

БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2019



ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

2/2019



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Тримесечното издание на БНБ „Икономически преглед“ представя информация и анализ на динамиката на потоците по платежния баланс, паричните и кредитните агрегати, връзката им с развитието на реалната икономика и влиянието им върху ценовата стабилност. Процесите и тенденциите при международната конюнктура също са обект на анализ, тъй като българската икономика е под прякото им въздействие. Изданието предлага и количествени оценки за развитието на основните макроикономически показатели в краткосрочна перспектива – инфлация, икономически растеж, износ, внос, търговско салдо и текуща сметка на платежния баланс, преки чуждестранни инвестиции, динамика на паричните и кредитните агрегати.

„Икономически преглед“, бр. 2 от 2019 г., е представен на УС на БНБ на заседанието му на 25 юли 2019 г. В него са използвани статистически данни и информация, публикувани до 15 юли 2019 г.

Публикуваните оценки и прогнози не следва да се считат за съвет или препоръка и всяко лице, ползващо представената информация, поема пълна отговорност за вземаните от него решения.

Материалът е достъпен за ползване на интернет страницата на БНБ в рубрика *Изследвания и публикации*, раздел *Периодични публикации*. Бележки, коментари и предложения може да изпращате на адрес: Българска народна банка, дирекция „Икономически изследвания и прогнози“, пл. „Княз Александър I“ № 1, 1000 София.

© Българска народна банка, 2019

1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1

Тел. 02 9145-1906, 1271, 1469

Интернет страница: www.bnb.bg

Материалите са получени за редакционна обработка на 29 юли 2019 г.

Информацията, публикувана в бюлетина, може да се ползва без специално разрешение, единствено с изричното позоваване на източника.

ISSN 2367–4954 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	7
1. ВЪНШНА СРЕДА	10
Конюнктура	10
Международни цени на основни стоки	19
2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ	22
Външни финансови потоци	22
Парични и кредитни агрегати	26
Лихвени проценти	32
Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката	37
3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ	40
Текуща конюнктура	40
Износ и внос на стоки и услуги	45
Поведение на фирмите и конкурентоспособност	49
Поведение на домакинствата	53
Влияние на фискалната политика върху икономиката	57
4. ИНФЛАЦИЯ	62
5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2021 Г.	72
Прогноза	72
Ревизии в прогнозата	76
Рискове за реализирането на прогнозата	77

Графики

Глобални индекси <i>PMI</i>	10
Световна търговия	11
Инфлация, измерена чрез ИПЦ	11
Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната	12
Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната	12
Изменение на БВП и <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите в еврозоната	13
Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната	13
Инфлация в еврозоната	13
Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната	14
Динамика на ЮРИБОР	14
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)	15
Индекси <i>ISM-PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ	15
Индекси на доверието на потребителите в САЩ	15
Инфлация в САЩ	16
Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ	16
Индекси <i>PMI</i> на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай	17
Индекс <i>PMI</i> на промишлеността в Китай и основни компоненти	18
Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай	18
Инфлация в Китай	18
Цени на жилищата в Китай	19
Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР	19
Цена на суровия петрол тип „Брент“	19
Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)	20
Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“	20
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи	21
Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	23
Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)	24
Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)	25
Брутен външен дълг като процент от БВП	25
Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти	26
Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори	26

Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата	27
Резервни пари	27
Депозити на банките в БНБ	27
Пари в обращение	28
Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)	28
Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити	29
Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)	29
Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити	29
Нови кредити за домакинства (месечни обеми)	30
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти	31
Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по обвърнат депозити	32
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити	33
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства	33
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути	34
Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства	34
Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро	35
Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца	35
Еталонна крива на доходността на ДЦК на България	36
Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)	37
Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП	40
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата	41
Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство	41
Бизнес климат и доверие на потребителите	42
Очаквания за бъдещата икономическа активност	42
Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)	42
Фактори, затрудняващи дейността на предприятията	43
Износ на групите стоки по начин на използване	45
Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС	46
Географско разпределение на износа на стоки	46
Внос на групите стоки по начин на използване	47
Динамика на износа и вноса на услуги	47
Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти	48

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти	48
Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори	49
Динамика на оборота в промишлеността	49
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради	49
Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно	50
Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности	50
Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)	51
Компенсация на един нает по текущи цени	51
Разходи за труд на единица продукция	51
Брутен опериращ излишък по текущи цени	52
Източници на финансиране	52
Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП	52
Икономическа активност и дял на обезкуражените лица	53
Равнище на безработица	54
Заетост и номинален фонд „работна заплата“	54
Частно потребление и доверие на потребителите	54
Оборот в търговията на дребно	55
Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания	55
Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)	57
Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)	58
Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)	58
Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП	59
Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея	62
Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилен бензин А95	63
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ	63
Темп на изменение на ИЦП в промишлеността за вътрешния пазар и принос по основни подсектори	63
Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки ...	64
Темп на изменение на индекса на цените на храните	64
Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация	64
Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация	65
Базисна инфлация	65

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация	65
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация	66
Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)	66
Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация	67
Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги	67
Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца	68
Изменение на цените на жилищата	68
Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през първото тримесечие на 2019 г.	68
Нагласа на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца	69
Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради	70
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП	78
Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода	78

Таблицы

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната	14
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната	14
Потоци по основни сметки на платежния баланс	23
Брутен външен дълг към април 2019 г.	25
Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване	44
Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2019 г.	45
Износ по стокови групи, януари – март 2019 г.	46
Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2019 г.	47
Растеж на брутната добавена стойност	53
Динамика на заетостта и доходите	56
Оборот в търговията на дребно	56
Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.	61
Основни показатели за жилищния пазар в България	69
Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията	71
Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (24 юни 2019 г. спрямо 21 декември 2018 г.)	77
Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2019–2021 г.	79

АБРЕВИАТУРИ И СЪКРАЩЕНИЯ

БДС	брутна добавена стойност
БНБ	Българска народна банка
БВП	брутен вътрешен продукт
ГПР	годишен процент на разходите
ДДС	данък върху добавената стойност
ДЦК	гържавни ценни книжа
ЕК	Европейска комисия
ЕОНИЯ	<i>Euro OverNight Index Average (EONIA)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)
ЕС	Европейски съюз
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЗДБРБ	Закон за гържавния бюджет на Република България
ЗМР	задължителни минимални резерви
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
КЕВР	Комисия за енергийно и водно регулиране
КН	Комбинирана номенклатура
КПР	крайни потребителски разходи
КТБ	„Корпоративна търговска банка“ АД
КФП	Консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ	лихвен процент по реални сделки с необезпечени обвързани депозити в левове, предоставени на междубанковия пазар
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент
М1	тесни пари
М2	М1 и квазипари
М3	широки пари
МАЕ	Международна агенция по енергетика
МВФ	Международен валутен фонд
МСС	Международни счетоводни стандарти
МФ	Министерство на финансите
н.г.	некласифицирани друге
НРС	Наблюдение на работната сила
НСИ	Национален статистически институт
НТООД	нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	нефинансови предприятия
ОЛП	основен лихвен процент
ОПЕК	Организация на страните – износителки на петрол
ПФИ	парично-финансови институции
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
РЗ	работна заплата
СВТК	Стандартна външнотърговска класификация на стоките
СНС	Система на националните сметки
СНФУ	стоки и нефакторни услуги
СПТ	специални права на тираж
ТАРГЕТ2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време в евро
УС	управителен съвет
ФГВБ	Фонд за гарантиране на влоговете в банките
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЮРИБОР	<i>Euro InterBank Offered Rate (EURIBOR)</i> , регистрирана марка на Европейския институт за паричните пазари, <i>EMMI</i>)

<i>ABSPP</i>	<i>Asset-backed security purchase programme</i> (програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа)
<i>APP</i>	<i>Asset Purchase Programme</i> (разширена програма на ЕЦБ за закупуване на активи)
<i>CBPP</i>	<i>Covered bond purchase programme</i> (програма за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации)
<i>cif</i>	<i>cost, insurance, freight</i>
<i>COMEX</i>	<i>Commodity Exchange</i>
<i>CSPP</i>	<i>Corporate Sector Purchase Programme</i> (програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации)
<i>fob</i>	<i>free on board</i>
<i>FOMC</i>	<i>Federal Open Market Committee</i> (Федерален комитет по операциите на открития пазар в САЩ)
<i>ISM</i>	<i>Institute for Supply Management</i> (Институт по управление на доставките)
<i>PMI</i>	<i>Purchasing Managers' Index</i> (индекс на мениджърите по продажбите)
<i>PSPP</i>	<i>Public sector purchase programme</i> (програма за изкупуване на активи на публичния сектор)

Наблюдаваната през 2018 г. тенденция към забавяне на глобалната икономическа активност се запази през първата половина на 2019 г. През полугодията глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, сигнализираха за свиване на дейността, а тези в сектора на услугите продължиха да отчитат забавяне на растежа. Рисковете за световната търговия, породени до голяма степен от протекционистични мерки, предприети в хода на търговските преговори между САЩ и Китай, започнаха да се проявяват и темповете ѝ на растеж се забавиха значително в края на 2018 г. и началото на 2019 г. През второто тримесечие на 2019 г. централните банки на САЩ и еврозоната отчетоха влошаване на икономическата конюнктура и нарастване на рисковете за икономическия растеж. Като Европейската централна банка (ЕЦБ), така и Федералният резерв сигнализираха за евентуално преминаване към политика на парично стимулиране през втората половина на 2019 г., в случай че инфлацията и инфлационните очаквания запазят низходящата си динамика.

През втората половина на 2019 г. очакваме международната среда да продължи да ограничава растежа на външното търсене на български стоки и услуги. Основните фактори, които очакваме да окажат влияние върху външното търсене на български стоки и услуги, са свързани с негативните ефекти от протекционистичните мерки в световната търговия и произтичащото от тях забавяне на растежа на търговията и индустриалното производство в глобален мащаб и в частност в страните от еврозоната, които са основни търговски партньори на България. Същевременно влошената икономическа ситуация в Турция, както и повишената несигурност, свързана с излизането на Обединеното кралство от ЕС, ще продължат да бъдат рискови фактори с евентуални негативни ефекти върху външното търсене на стоки и услуги от България.

През периода януари – април 2019 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка се запази положително, като се наблюдаваше значително увеличение на излишъка спрямо същия период на предходната година в резултат на свиване на дефицита по търговския баланс при отчетен по-висок растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса и благоприятни условия на търговия за България. През втората половина на 2019 г. очакваме положителното общо салдо по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП спрямо края на 2018 г. под влияние на увеличението на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен поради прогнозираното нарастване на дефицита по търговския баланс.

Нарастването на разполагаемия доход на домакинствата и на печалбите на фирмите в условията на повишена несигурност и липсата на сигурна алтернатива на спестяването в банките допринесе за ускорение на годишния темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през първите пет месеца на 2019 г. За същия период кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да нараства със сравнително високи темпове под влияние на запазващото се силно вътрешно търсене в икономиката и ниски лихвени проценти по кредитите. През второто полугодие на 2019 г. очакваме растежът на депозитите на неправителствения сектор да се запази на високи нива с тенденция към плавно забавяне. В условията на запазващо се силно вътрешно търсене очакваме растежът на кредита да остане сравнително висок. Лихвените проценти по кредитите ще се запазят близо до достигнатите ниски нива, което допълнително ще стимулира търсенето на кредити от домакинствата и фирмите. Фактори, които ще продължат да действат в посока по-слаб растеж на кредита за домакинствата, са изплащането от страна на правителството

на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилища сгради и намаляването на обема на новите кредити по нея.

През първото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 1.2%. За тази динамика допринесе в най-голяма степен частното потребление, докато останалите компоненти на вътрешното търсене и нетният износ имаха по-нисък положителен принос за растежа на верижна база.

Според сезонно изгладените данни през първото тримесечие на 2019 г. броят на заетите се повиши общо в икономиката, което се дължеше главно на сектора на услугите и на строителството. Равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.8%, а коефициентът на икономическа активност на населението в трудоспособна възраст се повиши. Компенсацията на един нает в номинално изражение нарасна с 3.4% на верижна база, за което допринесоха всички сектори на икономиката.

През първите шест месеца на 2019 г. краткосрочните конюнктурни индикатори продължиха да дават преобладаващо положителни сигнали за развитието на икономиката. През втората половина на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на верижна база, за което ще допринесе вътрешното търсене. Нарастването на заетостта, повишаващите се номинални доходи от труд и задържащите се на ниски нива лихвени проценти се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление. Прогнозираното подобряване на инвестиционната активност и нарастването на правителственото потребление също ще подкрепят нарастването на вътрешното търсене. Вследствие на тези фактори очакваме на тримесечна база растежът на реалния БВП през втората половина на 2019 г. да бъде между 0.8% и 1.1%. На годишна база се очаква икономическият растеж да следва тенденция към плавно забавяне.

Годишната инфлация през юни остана без промяна спрямо края на 2018 г., като възлезе на 2.3% с основен принос на базисните компоненти и групата на храните. Стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия бяха друга група с положителен принос за общата инфлация. В условията на понижаване на международната цена на петрола в евро на годишна база енергийните продукти имаха отрицателен принос за общата инфлация през юни. През втората половина на годината очакваме инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, да се ускори слабо под въздействие главно на енергийните продукти, при които се предвижда нарастване на цените вследствие на по-високата цена на петрола в евро на годишна база в края на 2019 г. Предвиждаме инфлацията в групата на услугите да се забави поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки, но да остане със сравнително висок принос за общата годишна инфлация. Инфлацията при храните също се очаква да остане с висок принос за инфлацията главно под влиянието на вътрешни фактори.

В този брой на „Икономически преглед“ представяме прогнозата на БНБ за основни макро-икономически показатели за периода 2019–2021 г. Прогнозата е изготвена на база информация, публикувана към 24 юни 2019 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 7 юни 2019 г.

Въз основа на допусканията за международната конюнктура очакваме растежът на външното търсене за български стоки и услуги да се забави през 2019 г. поради продължаващото отслабване на растежа на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, както и поради очакванията за забавяне на икономическия растеж в Румъния и в някои страни от еврозоната. С изчерпването на негативния принос на Турция прогнозираме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. За периода 2019–2021 г. очакваме цената на петролните продукти да се понижи спрямо

2018 г. в долари, докато цените на неенергийните продукти в долари първоначално да се понижат през 2019 г., но впоследствие да се покачат през 2020 г. и 2021 г.

Прогнозираме темпът на нарастване на реалния БВП на България през 2019 г. да възлезе на 3.7%, отбелязвайки ускорение спрямо 2018 г. Това ще отразява свиването на отрицателния принос на нетния износ, докато положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП ще отслабне спрямо 2018 г. поради по-ниския растеж на частното потребление. За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави плавно спрямо 2019 г. и да достигне 3.4% през 2021 г. Това ще се определя от свиването на положителния принос на всички основни компоненти на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП и по-слабия растеж на износа спрямо 2019 г. В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде по-висок през 2019 г. и по-нисък през останалата част от прогнозния хоризонт.

Годишната инфлация се очаква да се ускори слабо в края на 2019 г., възлизайки на 2.6%, след което да се забави и остане на нива близо до 2% до края на прогнозния хоризонт. Очакванията ни за общата инфлация през 2019 г. остават без промяна спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., докато за 2020 г. прогнозата ни е ревизирана към по-ниска инфлация, а за 2021 г. към по-висока инфлация. Ревизиите отчитат най-вече промените в допусканията за динамиката на международните цени на основни стокови групи, както и някои вътрешни за България фактори.

Рисковете за макроикономическата прогноза клонят към реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда, където има рискове от по-слабо от прогнозираното нарастване на търсенето на български стоки и услуги. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Според оценките съществуват рискове за реализиране на по-висока инфлация от прогнозирания темп, които произтичат най-вече от възможността за по-висока инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти.

1. ВЪНШНА СРЕДА

Наблюдаваната през 2018 г. тенденция към забавяне на глобалната икономическа активност се запази и през първата половина на 2019 г. През полугодията глобалните индикатори, измерващи нагласите в сектора на промишлеността, сигнализираха за свиване на дейността, а тези в сектора на услугите продължиха да отчитат забавяне на растежа. Рисковете за световната търговия, породени до голяма степен от протекционистични мерки, предприети в хода на търговските преговори между САЩ и Китай, започнаха да се проявяват и темповете ѝ на растеж се забавиха значително в края на 2018 г. и началото на 2019 г. Инфлацията в глобален мащаб през първите пет месеца на годината бе по-ниска спрямо средните темпове, отчетени през 2018 г., но от началото на годината се наблюдаваше тенденция към слабо ускоряване.

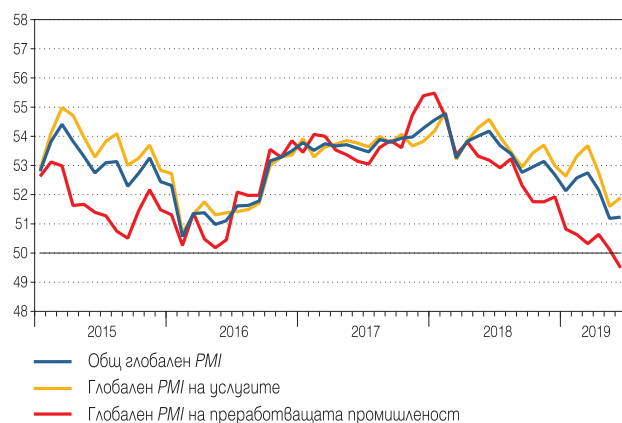
През второто тримесечие на 2019 г. централните банки на САЩ и еврозоната отчетоха влошаване на икономическата конюнктура и нарастване на рисковете за икономическия растеж. Управителният съвет (УС) на ЕЦБ очаквано запази равнищата на лихвените проценти в еврозоната без промяна. Ориентирът за изменението на референтните лихвени проценти бе променен, като УС на ЕЦБ изрази очаквания те да се задържат на текущите равнища поне до юни 2020 г. Обявени бяха параметрите на започващата през септември 2019 г. трета поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO III). В САЩ Федералният комитет по операциите на открития пазар реши на заседанията си през второто тримесечие на 2019 г. да запази коридора за лихвения процент по федералните фондове на 2.25–2.50%. Комитетът сигнализира за евентуално преминаване към политика на парично стимулиране през втората половина на 2019 г., в случай че инфлацията и инфлационните очаквания в САЩ запазят низходящата си динамика.

През втората половина на 2019 г. очакваме международната среда да продължи да ограничава растежа на външното търсене на български стоки и услуги. Основните фактори, които очакваме да окажат влияние върху външното търсене на български стоки и услуги, са свързани с негативните ефекти от протекционистичните мерки в световната търговия и произтичащото от тях забавяне на растежа на търговията и индустриалното производство в глобален мащаб и в частност в страните от еврозоната, които са основни търговски партньори на България. Същевременно влошената икономическа ситуация в Турция, както и повишената несигурност, свързана с излизането на Обединеното кралство от ЕС, ще продължат да бъдат рискови фактори с евентуални негативни ефекти върху външното търсене на стоки и услуги от България.

Конюнктура

Започналата през 2018 г. низходяща тенденция в динамиката на общия индекс на международната конюнктура (глобалният PMI индекс) се запази и през първата половина на 2019 г., сигнализирайки за продължаващо забавяне на растежа на глобалната икономическа активност. По сектори низходящата динамика на общия индекс се определяше от понижението на PMI индекса за промишленото производство, чиято стойност през юни спадна под неутралната граница от 50 пункта. В сектора на услугите също бе отчетено отслабване на очакванията, но в по-малка степен. По региони понижение на PMI индексите спрямо края на 2018 г. се наблюдаваше в значително по-голяма степен при развитите икономи-

Глобални индекси PMI



Източник: JP Morgan.

ки, включително еврозоната, и в по-малка степен при държавите с нововъзникващи пазари. Факторите, обуславящи тази динамика, са свързани най-вече със запазващата се несигурност в световен план вследствие на международните търговски конфликти, със забавянето на икономическия растеж в Китай и с процеса по излизане на Обединеното кралство от ЕС.

През първите четири месеца на 2019 г. растежът на световната търговия¹ се забави значително спрямо съответния период на 2018 г., като през февруари дори беше отчетен спад на годишна база. По-слабо нарастване на стокообмена на годишна база се наблюдаваше както при развитите държави, така и при страните с нововъзникващи пазари. За забавянето на годишния растеж на световната търговия най-голям принос в групата на развитите страни имаше еврозоната, докато при икономиките с нововъзникващи пазари – азиатските държави.

През първите пет месеца на 2019 г. годишната инфлация в глобален мащаб плавно се ускоряваше, като към май възлезе на 2.4%.² Това повишение се дължеше на икономиките с нововъзникващи пазари, което би могло отчасти да се обясни с поевтиняването на техните валути спрямо долара³. Същевременно ограничаващо влияние върху инфлацията при потребителските цени в развитите страни имаше наблюдаваното понижаване на цените в долари на основни суровини на международните пазари.

През втората половина на 2019 г. очакваме международната среда да продължи да ограничава растежа на външното търсене на български стоки и услуги. Това ще бъде в съответствие с наблюдаваното забавяне на растежа на световната търговия и индустриалното производство, очакваното забавяне на икономическата активност в еврозоната спрямо първото тримесечие на 2019 г., влошената икономическа ситуация в Турция, повишената несигурност около излизането на Обединеното кралство от ЕС

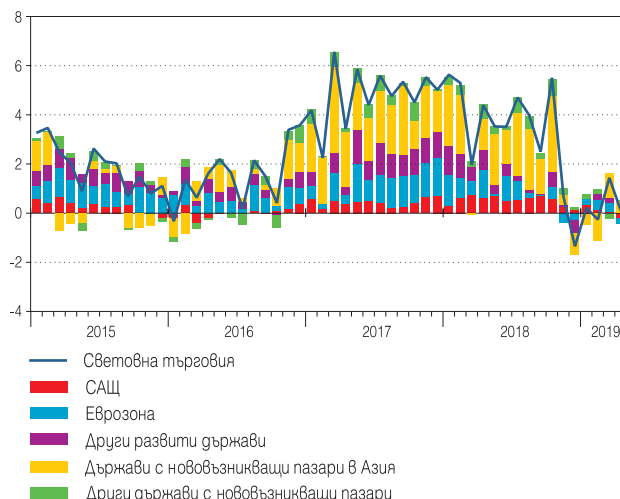
¹ По данни на CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis към 21 юни 2019 г.

² По данни на Световната банка към 3 юли 2019 г.

³ Тук и по-нататък под „долар“ да се разбира националната валута на САЩ.

Световна търговия

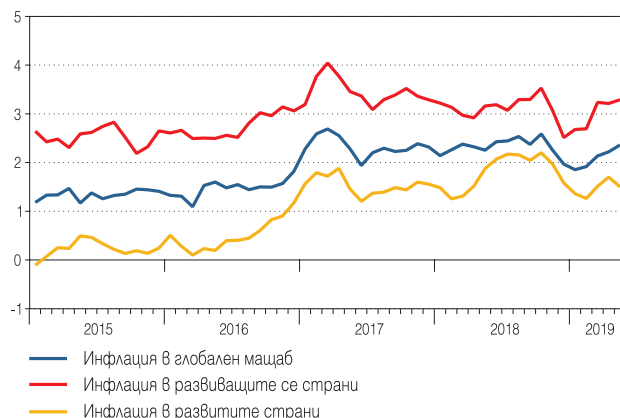
(годишен темп на изменение на обема, %; принос на отделните икономики, процентни пунктове)



Източник: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Инфлация, измерена чрез ИПЦ

(%, годишен темп на изменение, сезонно изгладени данни)



Забележка: Световната банка изчислява изменението на индексите на потребителските цени на отделните групи като претеглена медиана на измененията на индексите на потребителските цени в страните от групата. За конструиране на теглата на страните се използва реалният БВП по паритет на покупателната способност. В групите влизат само страни – членки на Световната банка, като класификацията за „развиващи се“ и „развити“ страни е на Световната банка.

Източник: Световна банка.

и външнотърговските конфликти в международен план.

Еврозона

През първото тримесечие на 2019 г. верижният растеж на реалния БВП на еврозоната се повиши до 0.4% спрямо 0.2% през предходното тримесечие. Компонентите на БВП с положителен принос за растежа на тримесечна база бяха частното потребление, инвестициите и нетният износ. За второ поредно тримесечие запасите имаха съществено отрицателен принос за изменението на БВП на верижна база. Засилването на икономическата активност в еврозоната се дължеше отчасти на регионални фактори с временно влияние. По страни растежът на БВП на тримесечна база се засили в Германия и Испания до съответно 0.4% и 0.7% (при 0.0% и 0.6% през предходното тримесечие), а във Франция се забави до 0.3% (0.4% през предходното). След техническата рецесия в Италия беше отбелязан слаб растеж от 0.1% на тримесечна база.

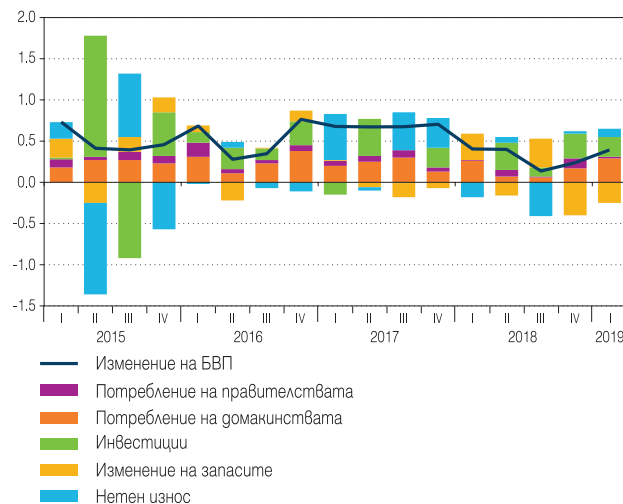
През второто тримесечие на 2019 г. при водещите конюнктурни индикатори на еврозоната се наблюдаваше стабилизиране на индексите *PMI* на равнища близо до отчетените през март и понижение при индексите на Европейската комисия (ЕК). Като цяло нивата на индексите сигнализираха за сравнително слаба икономическа активност в еврозоната и продължаващ спад в сектора на промишлеността.

Тенденцията към плавно подобряване при показателите за пазара на труда се запазва, като през май 2019 г. коефициентът на безработица в еврозоната възлезе на 7.5%, което е най-ниското му ниво от юли 2008 г. Индикаторът за очакваното равнище на безработицата през следващите 12 месеца, съдържащ се в индекса на ЕК за доверието на потребителите, показва подобряване в очакванията на потребителите относно тенденциите на пазара на труда.

След временно повишение през април инфлацията в еврозоната, измервана чрез изменението на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), през май и юни се забави до 1.2% на годишна база, което е по-ниско от средната стойност

Принос по компоненти за изменението на реалния БВП на еврозоната

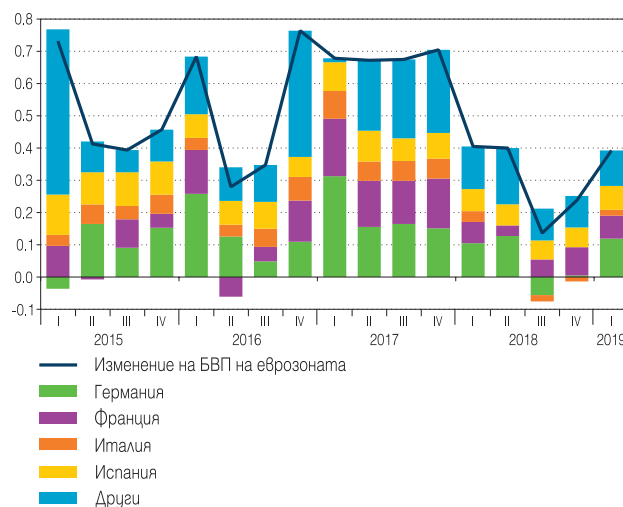
(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източник: Евростат.

Принос по държави за изменението на реалния БВП на еврозоната

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Източници: Евростат и изчисления на БНБ.

от 1.4% за първото тримесечие. За тази динамика допринесе главно забавянето на растежа на цените на енергийните стоки.

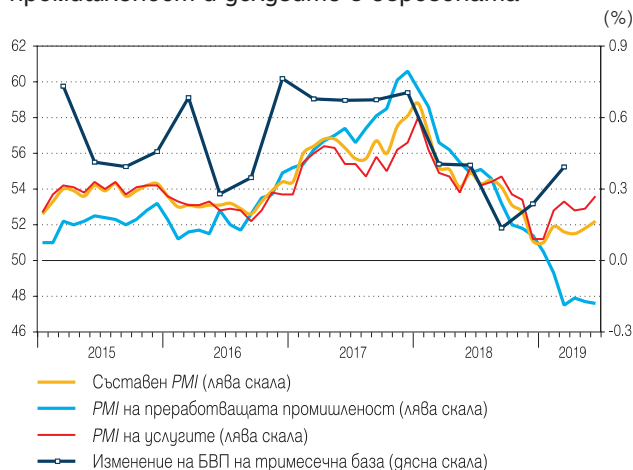
През юни 2019 г. ЕЦБ понижи прогнозата си за растежа на реалния БВП на еврозоната през 2020 г. и 2021 г. (със съответно 0.2 и 0.1 процентни пункта), но повиши очакванията си за 2019 г. с 0.1 процентни пункта. Според ЕЦБ рисковете относно перспективите пред икономическата активност в еврозоната продължават да клонят към реализиране на по-нисък от очаквания растеж поради запазващата се несигурност, свързана с геополитически фактори, вероятността от въвеждането на нови протекционистични мерки в международната търговия и уязвимостта на някои икономики с нововъзникващи пазари.

Прогнозата на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната беше ревизирана за 2019 г. (от 1.2% на 1.3%) и за 2020 г. (от 1.5% на 1.4%), а за 2021 г. бе запазена непроменена (1.6%). Прогнозата за базисната инфлация⁴ отразяваше очаквания за повишаването ѝ в средносрочен план в съответствие с очакванията на институцията за ускоряване на икономическия растеж и увеличение на заплатите в еврозоната.

На заседанието си по паричната политика на 6 юни 2019 г. УС на ЕЦБ запази референтните лихвени проценти. Внесени бяха промени в ориентира за изменението им, като ръководството на институцията изрази очакванията си референтните лихвени проценти да се задържат на текущите нива поне до края на първата половина на 2020 г. и във всеки случай толкова дълго, колкото е необходимо, за да се осигури по-нататъшното устойчиво доближаване на инфлацията до равнища под, но близо до 2% в средносрочен план. Обявени бяха параметрите на третата поредица целеви операции по дългосрочно рефинансиране (TLTRO III), които ще се провеждат веднъж на тримесечие от септември 2019 г. до март 2021 г. УС на ЕЦБ реши лихвеният процент за всяка операция да бъде на равнище от 10 базисни точки над средния лихвен процент по основните операции на

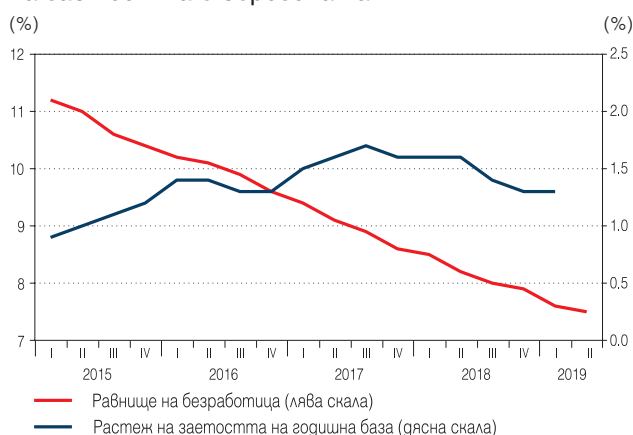
⁴ ХИПЦ без енергийни стоки, храна, алкохол и тютюневи изделия.

Изменение на БВП и PMI на преработващата промишленост и услугите в еврозоната



Източници: Евростат, Markit.

Равнище на безработица и растеж на заетостта в еврозоната



Забележка: Графиката за безработицата през второто тримесечие на 2019 г. не включва данни за юни.

Източник: Евростат.

Инфлация в еврозоната

(%, на годишна база)



Източник: Евростат.

Прогнози за годишния темп на изменение на реалния БВП на еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	VI.2019 г.	1.2	1.1	1.4	1.6	1.4	1.5
ЕК	VII.2019 г.	1.2	1.2	1.4	1.5	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Евросистемата по рефинансиране за срока на съответната операция. За банки, чието отговарящо на условията нетно кредитиране надхвърли определен бенчмарк, лихвеният процент ще бъде по-нисък и може да спадне до нивото на средния лихвен процент по депозитното улеснение за срока на операцията плюс 10 базисни точки.

На форума на ЕЦБ за централно банкиране, проведен в Синтра, Португалия, на 17–19 юни 2019 г., председателят на ЕЦБ допусна евентуално възобновяване на паричното стимулиране през втората половина на 2019 г., като заяви, че УС на ЕЦБ ще обсъди адаптирането на инструментариума на паричната политика в зависимост от степента на рисковете за ценовата стабилност. Инфлационните очаквания в еврозоната се понижиха съществено, създавайки рискове за достигането на целевото равнище на инфлация. Председателят на ЕЦБ изтъкна, че ЕЦБ ще разгледа възможностите за противодействие на тези процеси чрез използването на всички инструменти на паричната политика, включително понижаване на референтните лихви и програмата за покупки на активи (*asset purchase programme* – APP).

Към 28 юни 2019 г. излишъкът от ликвидност в банковата система на еврозоната се понижи до 1759.9 млрд. евро спрямо 1819.1 млрд. евро в края на март, а балансовото число на Евросистемата достигна 4693 млрд. евро.

През второто тримесечие на 2019 г. средната стойност на лихвения процент ЕОНИА се запази на нивото от предходното тримесечие (-0.37%). Обемът на търговията на овърнайт депозити на междубанковия пазар в еврозоната се понижи, като среднодневната стойност през същия период възлезе на 2.1 млрд. евро (спрямо 2.9 млрд. евро за

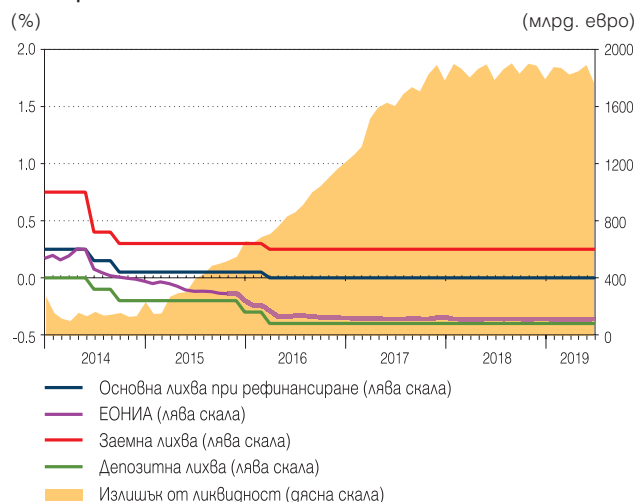
Прогнози за годишната инфлация в еврозоната

(%)

Институция	Дата на публикуване	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
		последна	предходна	последна	предходна	последна	предходна
ЕЦБ	VI.2019 г.	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6
ЕК	VII.2019 г.	1.3	1.4	1.3	1.4	-	-

Източници: ЕЦБ, ЕК.

Лихвени проценти на ЕЦБ, ЕОНИА и излишък от ликвидност в банковата система на еврозоната

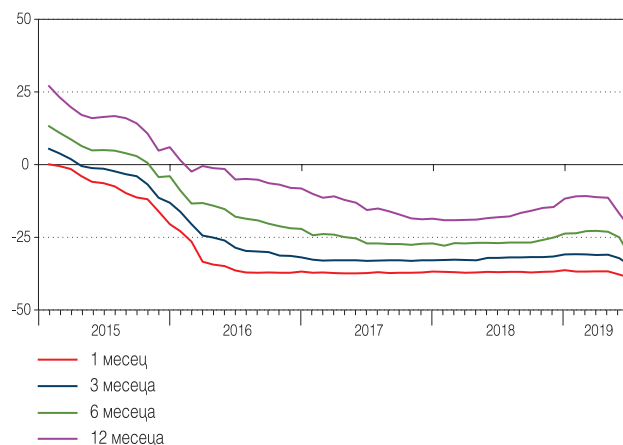


Забележка: Стойностите за ЕОНИА са средните за месеца.

Източник: ЕЦБ.

Динамика на ЮРИБОР

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

първото тримесечие). През периода лихвените проценти по необезпечени депозити на междубанковия пазар (ЮРИБОР) се понижи. Към 28 юни 2019 г. лихвеният процент по депозитите с матуриетет 1 месец възлезе на -0.39% (спрямо -0.37% към края на март), а лихвените проценти по депозитите с матуриетет 6 месеца и 12 месеца бяха съответно -0.31% и -0.21% (спрямо съответно -0.23% и -0.11% към края на март).

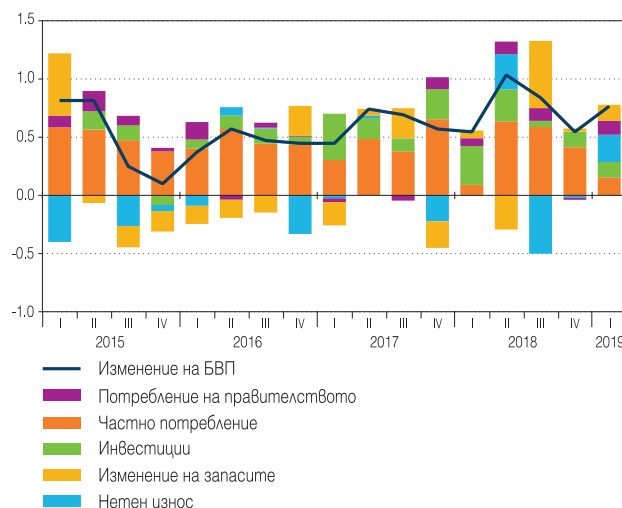
САЩ

През първото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП на САЩ се ускори до 0.8% на верижна база спрямо 0.5% през четвъртото тримесечие на 2018 г. Отчетеният по-висок растеж се дължеше в най-голяма степен на значителния положителен принос на нетния износ, както и на възстановения растеж на потреблението на правителството и инвестициите на публичния сектор и на ускорения растеж на запасите. Същевременно през първото тримесечие с по-бавен темп нараснаха потреблението на домакинствата и бизнес инвестициите.

През второто тримесечие на 2019 г. водещите конюнктурни индикатори в САЩ имаха колебливо и разнопосочно изменение. През юни индексите *ISM-PMI* за преработващата промишленост и услугите се понижиха, като данните сигнализираха за по-съществено забавяне на активността в преработващата промишленост. Показателите за потребителското доверие отбелязаха повишение през май, но през юни се понижиха съществено. Средните стойности за второто тримесечие на индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган и на аналогичния индекс на *Conference board* бяха по-високи спрямо средните за първото тримесечие. Месечните данни за потреблението на домакинствата и за продажбите на дребно в САЩ за април и май отбелязаха положително изменение на показателите. Данните за сектора на строителството показаха слабо увеличение на икономическата активност в сектора в сравнение с предходното тримесечие. Като цяло данните, налични към началото на юли 2019 г., сигнализираха за известно забавяне на растежа на БВП на САЩ през второто тримесечие на годината.

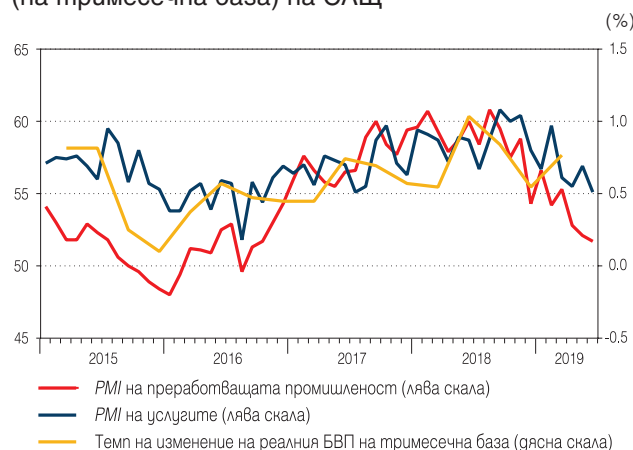
Принос по компоненти за растежа на БВП на САЩ (на тримесечна база)

(%; процентни пунктове)



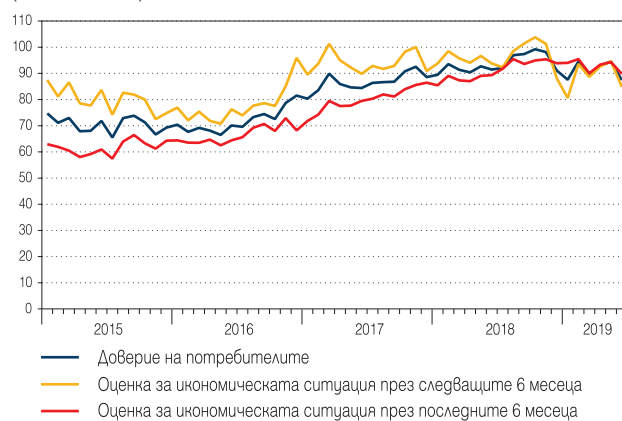
Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Индекси *ISM-PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) на САЩ



Източници: *Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis*.

Индекси на доверието на потребителите в САЩ (2000 г. = 100)



Източник: *The Conference Board*.

През второто тримесечие на 2019 г. инфлацията остана под целевото равнище от 2% на Федералния резерв. През май годишният темп на инфлацията, измерена чрез ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи (PCE), се забави до 1.5% спрямо 1.8% през декември 2018 г. На годишна база повишението на базисния индекс, който изключва компонентите „храни“ и „горива“, през май също бе по-слабо от отчетеното в края на 2018 г. (1.6% спрямо 2.0%). Данните към май за другия основен показател за инфлацията в САЩ – индексът на потребителските цени (CPI), показаха забавяне на годишния темп на общата инфлация до 1.8% спрямо 1.9% в края на 2018 г. Годишното изменение на базисния индекс на потребителските цени, който изключва храните и енергоносителите, също бе по-ниско и възлезе на 2.0% през май спрямо 2.2% в края на 2018 г. Данните за юни за очакваното изменение на потребителските цени в хоризонт до една и до пет години, които са компонент от индекса на потребителското доверие на Университета в Мичиган, показаха понижението както при краткосрочните очаквания, така и при очакванията за инфлацията в дългосрочен хоризонт.

През второто тримесечие на 2019 г. условията на пазара на труда в САЩ не се промениха съществено в сравнение с предходния период, но спрямо 2018 г. се наблюдаваше по-забавено нарастване на заетостта. Средният тримесечен брой на новонаемите работници в неаграрния сектор през юни 2019 г. възлезе на 171 хил. души спрямо 174 хил. през март и 233 хил. през декември 2018 г. През юни коефициентът на безработица в САЩ се понижи до 3.7% спрямо 3.9% в края на 2018 г. Коефициентът на икономически активното население в САЩ през юни бе 62.9% при 63.1% през декември 2018 г. Данните от конюнктурните проучвания за заетостта показват, че условията на пазара на труда в САЩ остават благоприятни.

На заседанието си на 18 и 19 юни 2019 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар (FOMC) взе решение да запази коридора за лихвата по федералните фондове в интервала 2.25–2.50%. В прессъобщението от заседанието бе

Инфлация в САЩ

(%, на годишна база)

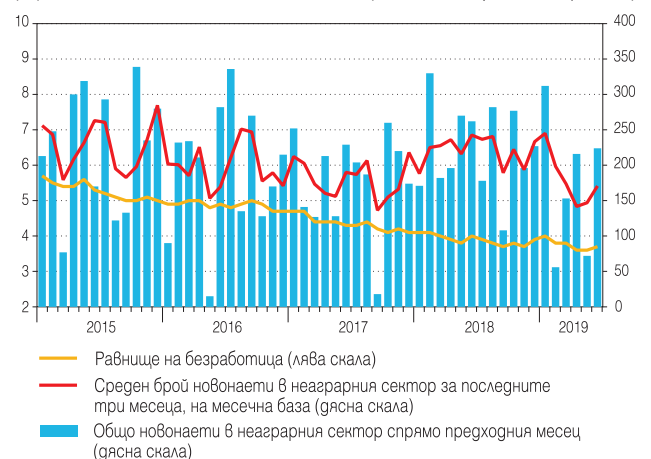


Забележка: Инфлацията е измерена чрез дефлатора на личните потребителски разходи.

Източник: *Bureau of Economic Analysis*.

Равнище на безработица и брой новонаети работници в неаграрния сектор на САЩ

(%) (новонаети работници, хил.)



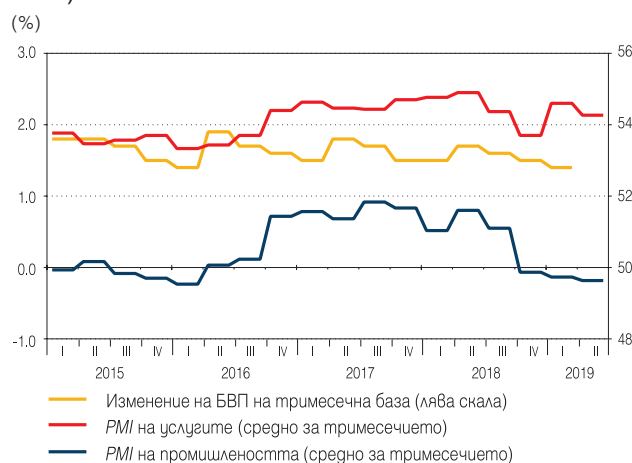
Източник: *Bureau of Labor Statistics*.

открито влошаването на перспективите и нарастването на рисковете пред инфлацията и инфлационните очаквания в САЩ. От прессъобщението бе премахната ключовата след заседанието през март 2019 г. фраза, определяща позицията на Федералния комитет като „търпелива“, като бе даден знак за преминаване към по-активна позиция на паричната политика. Членовете на Федералния комитет ревизираха надолу оценките си за очакваната обща и базисна инфлация в САЩ, измерена чрез индекса на личните потребителски разходи, спрямо прогнозите си от март 2019 г. Очакванията на членовете бяха за съществено по-ниска обща инфлация през 2019 г. и малко по-ниски нива на базисната инфлация през 2019 г. и 2020 г. Предвижданията им за безработицата бяха ревизирани надолу за целия прогнозен период, включително и за дългосрочното равновесно ниво на показателя. Прогнозите на Комитета за темпа на растеж на американската икономика останаха без съществени изменения, като единствено растежът през 2020 г. бе ревизиран нагоре. Медианата на индивидуалните прогнози на членовете показва понижение на очакваното ниво на лихвения процент по федералните фондове с 50 базисни точки в края на 2020 г. и повишение с 25 базисни точки в края на 2021 г. спрямо прогнозите от март 2019 г. Оценката за дългосрочното равновесно равнище на лихвата по федералните фондове също бе понижена до 2.50% от 2.75%. На пресконференцията след заседанието председателят на Съвета на Федералния резерв подчерта, че негативните рискове по отношение на прогнозата за бъдещото развитие на икономиката на САЩ са нараснали значително.

Китай

През второто тримесечие на 2019 г. средните стойности на индексите *PMI* за секторите на услугите и промишлеността в Китай се понижиха, като на верижна база понижението бе по-голямо в сектора на услугите. Подкомпонентите на индекса *PMI* в промишлеността за новите поръчки общо, както и подкомпонентът „нови поръчки за износ“ се понижиха през второто спрямо предходното тримесечие на 2019 г. Динами-

Индекси *PMI* на преработващата промишленост и услугите и растеж на БВП (на тримесечна база) в Китай



Източници: Национално статистическо бюро на Китай, Китайска федерация по логистика и снабдяване.

ката на *PMI* индексите в Китай като цяло сигнализираше за продължаващо забавяне на икономическата активност през второто тримесечие въпреки планираните и предприети мерки⁵ за стимулиране на икономиката. Търговският конфликт между САЩ и Китай все така оказва съществено влияние върху конюнктурните индикатори за китайската икономика. Въпреки решението за подновяване на преговорите между двете държави, взето в края на юни 2019 г., основните рискове за китайската икономика продължават да са свързани с евентуалното налагане на протекционистични мерки от страна на САЩ върху стоки, внасяни от Китай.

В началото на юни Международният валутен фонд (МВФ) понижи прогнозата си за икономическия растеж на Китай през 2019 г. до 6.2% поради очакваните негативни ефекти в резултат на проточилите се търговски преговори със САЩ. МВФ счита, че на китайската икономика вероятно ще са необходими допълнителни стимули чрез паричната политика, в случай че търговският конфликт продължи да се разраства.

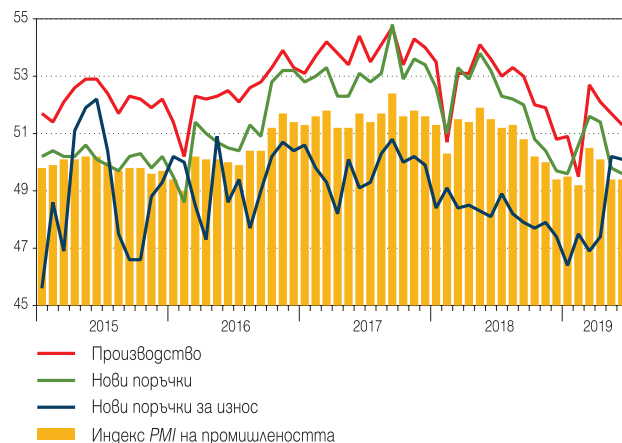
През второто тримесечие на 2019 г. динамиката на индекса на потребителските цени в Китай бе повлияна главно от засилващото се нарастване на цените на храните. През април и май годишният темп на инфлация се ускори съответно до 2.5% и 2.7% спрямо 1.9% в края на 2018 г. Възходящата ценова динамика се дължеше най-вече на храните, където инфлацията достигна 6.1% през април и 7.7% през май поради повишението на цените на зеленчуците и свинското месо. Поскъпването на свинското месо бе резултат от ограниченото му предлагане поради разпространението на африканската чума по свинете⁶.

През април и май годишният растеж на цените на жилищата в Китай продължи да се ускорява главно поради поскъпването на жилищата в по-малките градове и по-слабо в големите градове. В някои по-малки градо-

⁵ Тези мерки включват понижаване на ставката по ДДС от 16% на 13% за производствения сектор, от 10% на 9% за транспортния и за строителния сектор, както и намаляване на определени подоходни и корпоративни данъци.

⁶ В Китай болестта бе регистрирана през август 2018 г. и доведе до унищожаване на повече от 1.2 млн. животни.

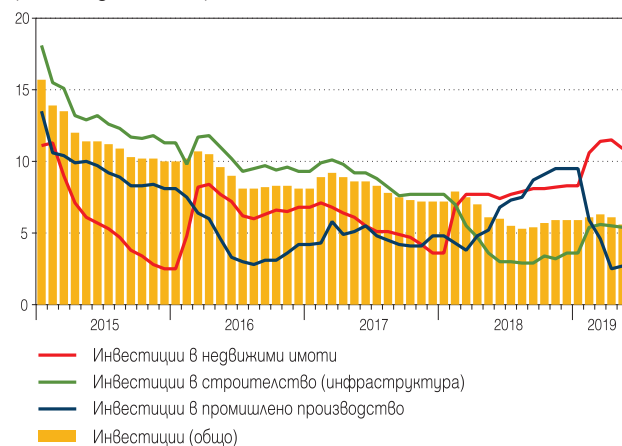
Индекс *PMI* на промишлеността в Китай и основни компоненти



Източник: Китайска федерация по логистика и снабдяване.

Инвестиции в основен капитал (общо) и в избрани сектори в Китай

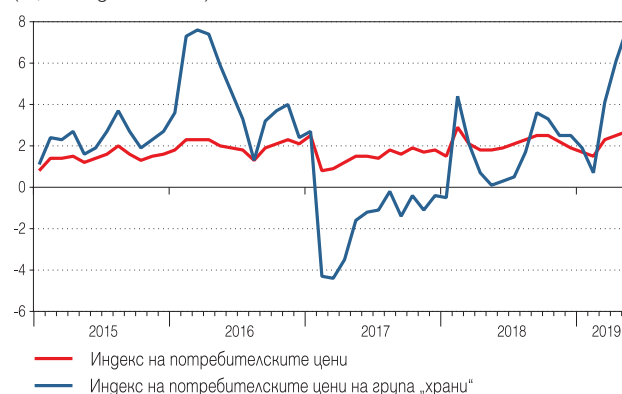
(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Инфлация в Китай

(%, на годишна база)



Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

ве с нарастващ обем непродани жилища бяха намалени административните ограничения за купувачите на жилища, за да се стимулира доверието на потребителите и търсенето.

През второто тримесечие на 2019 г. Народната банка на Китай не предприе промени в провежданата парична политика, но през юни бе особено активна в управлението на ликвидността на междубанковия пазар чрез серия аукциони. В края на май 2019 г. Централната банка обяви, че регионалната банка „Баошанг“ (базирана в автономния регион Вътрешна Монголия, с активи на стойност 576 млрд. юаня в средата на 2017 г.) ще премине под държавно управление за срок от една година. Мярката беше предприета поради значително влошаване на кредитния портфейл на регионалната банка. Народната банка на Китай ще гарантира 100% депозитите ѝ, но не и междубанковите ѝ експозиции, което доведе до затруднен достъп до междубанковия пазар на други регионални банки, разчитащи на финансиране от този пазар.

Международни цени на основни стоки

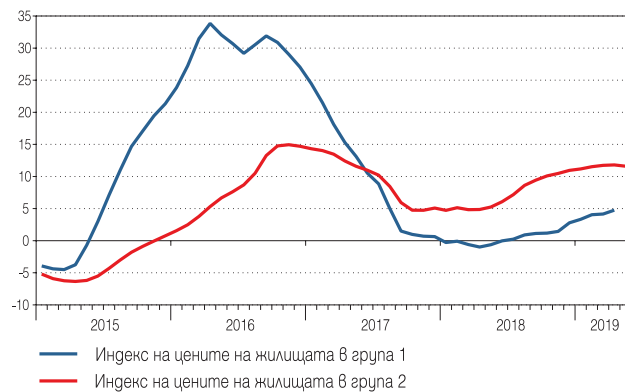
Суров петрол

През първата половина на 2019 г. се наблюдаваше понижение на цената на петрола тип „Брент“ в долари и в евро спрямо първата половина на 2018 г., като през юни тя възлезе на 63.3 долара/барел (56.1 евро/барел). За това допринесоха очакванията за по-ниско търсене на суровината поради предвижданото забавяне на глобалния икономически растеж през 2019 г. вследствие на негативните ефекти от разрастването на търговския конфликт между САЩ и Китай. Същевременно понижението на цената на суровия петрол бе ограничено от фактори, свързани с намаляването на предлагането на суровината, като удължаването на споразумението за ограничаване на добива между ОПЕК и други страни – производителки на петрол⁷, и наложените

⁷ На 6 декември 2018 г. ОПЕК и Русия договориха ограничаване на дневното производство на петрол с 1.2 млн. барела за период от 180 дни, а на 2 юли 2019 г. срокът на ограничението бе удължен с девет месеца до края на март 2020 г.

Цени на жилищата в Китай

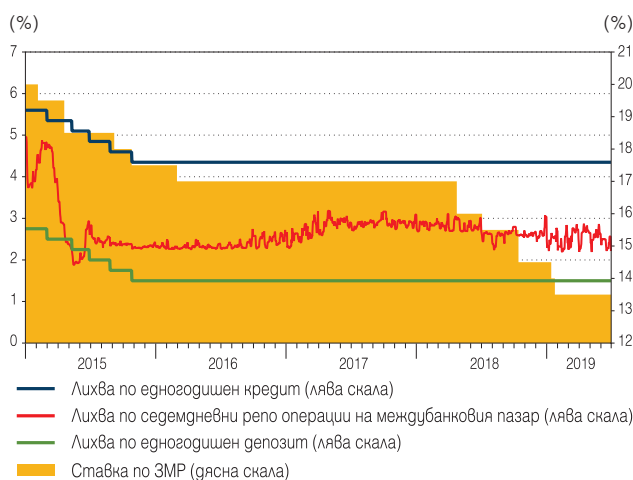
(%, на годишна база)



Забележка: Група 1 включва четирите най-големи града: Пекин, Шънджън, Гуанджоу и Шанхай. В група 2 са включени централните провинции.

Източник: Национално статистическо бюро на Китай.

Референтни лихви на Народната банка на Китай и ставка по ЗМР

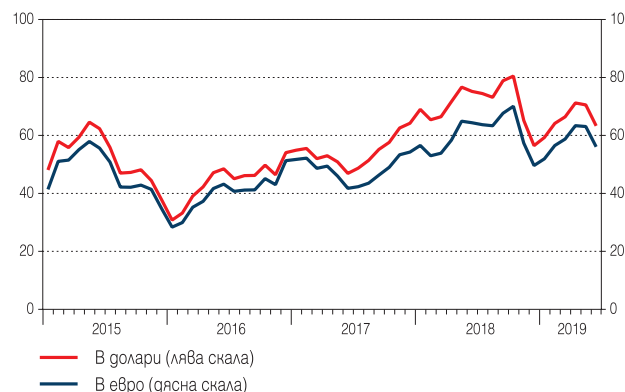


Източник: Народна банка на Китай.

Цена на суровия петрол тип „Брент“

(долари/барел)

(евро/барел)



Източник: Световна банка.

от САЩ рестрикции върху износа на петрол от Иран⁸.

Наблюдаваното понижение на цената на суровината през първата половина на годината спрямо януари – юни 2018 г. бе в съответствие с данните от Международната агенция по енергетика, които отчитат, че през първото тримесечие на 2019 г. предлагането на петрол продължава да надвишава търсенето.

Към юни 2019 г., предвид очакванията за по-нисък глобален икономически растеж и по-слаб растеж на индустриалното производство в световен план, пазарните очаквания за цената на петрола през втората половина на годината бяха по-ниски от преобладаващите през март 2019 г. и възлизаха на около 60.0 долара/барел.

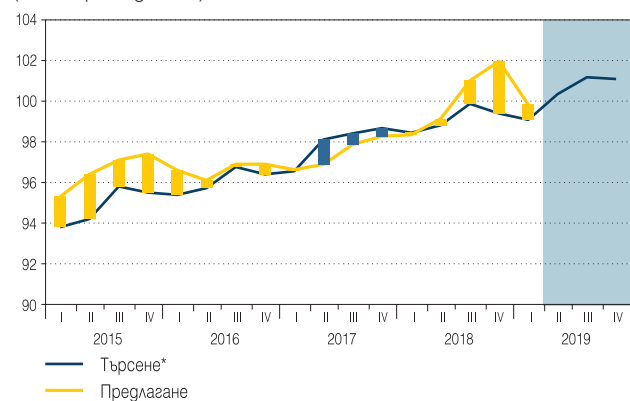
Цени на основни суровини и храни

За периода януари – юни 2019 г. цената на металите в долари на международните пазари се понижи на годишна база. Това до голяма степен се дължеше на отслабено търсене предвид по-ниския растеж на глобалната търговия и забавения растеж на китайската икономика, която е потребител на приблизително половината от световното производство на метали. Допълнителен фактор за низходящата динамика на цената на металите беше възстановеното производство в ключови за сектора предприятия след временни прекъсвания (главно на алуминий и никел). В резултат от поскупването на долара спрямо еврото цената на металите в евро се повиши слабо през първите шест месеца на годината спрямо съответния период на 2018 г. При медта, която е с основно значение за българския износ на стоки, бе отчетено понижение на годишна база на цената в долари и в евро на международните пазари въпреки наблюдаваните от началото на годината временни прекъсвания на производството в Чили и Перу. Поевтиняването на медта се опре-

⁸ В началото на май 2018 г. САЩ обяви, че ще наложи санкции срещу Иран във връзка с ядрената програма на страната. След въвеждането им на 4 ноември 2018 г. осем големи купувачи на ирански петрол (Китай, Индия, Южна Корея, Япония, Италия, Гърция, Тайван и Турция) бяха изключени временно (за 180 дни) от мерките на Вашингтон.

Предлагане и търсене на суров петрол в света (по тримесечия)

(млн. барела дневно)

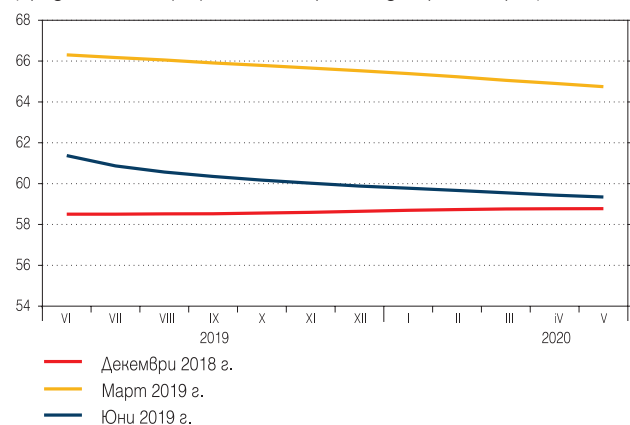


* Включени са последните налични публикувани данни на МАЕ от юни 2019 г. за търсенето на суров петрол.

Източник: МАЕ.

Цени на фючърси на суров петрол тип „Брент“

(средна за месеца цена на контракта, долари за барел)



Източник: JP Morgan.

деляше най-вече от опасенията за по-ниско търсене от страна на Китай.

Очаква се през втората половина на 2019 г. цените на металите да възстановят растежа си на годишна база както в долари, така и в евро.

За периода януари – юни 2019 г. общият индекс на цените на храните в долари се понижи спрямо първата половина на 2018 г. Забавянето на глобалния растеж, високите добиви в земеделския сектор в САЩ, поевтиняването на валутите на някои икономики с нововъзникващи пазари спрямо долара и свързаното с това по-слабо търсене на храни бяха сред основните фактори за низходящата динамика на индекса. Поради отчетеното поскъпване на долара спрямо еврото цените на храните в евро нараснаха на годишна база. По подкомпоненти на общия индекс на храните се наблюдаваше разнопосочна динамика. При пшеницата, която е с основно значение за българския износ на стоки, беше отчетено повишение на цената на годишна база средно за първата половина на 2019 г. както в долари, така и в евро. Въпреки това през второто тримесечие цената на пшеницата се понижи спрямо съответния период на 2018 г., което отразяваше предварителните данни за очакван рекорден в исторически план добив през сезон 2019/2020 г.

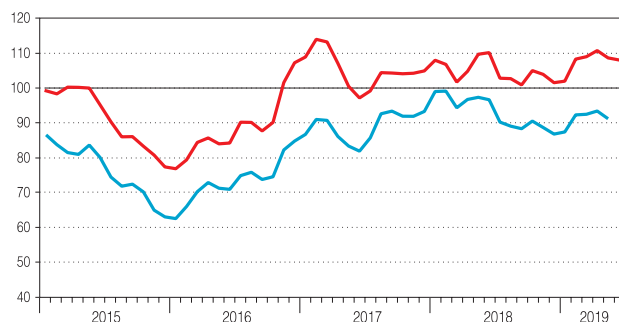
Очакваме цените на храните да започнат да нарастват на годишна база през прогнозния период както в долари, така и в евро.

Предвид описаната динамика на цените на основни стоки на международните пазари условията на търговия за България бяха благоприятни през първото тримесечие на 2019 г. Очакваме през прогнозния период условията на търговия за България да бъдат близо до неутралните.

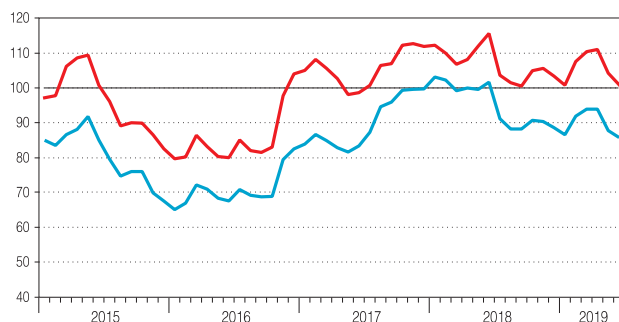
Индекси на цените на основни суровини и стокови групи

(2014 г. = 100)

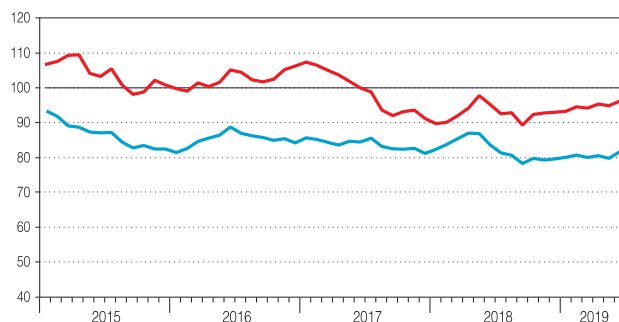
Метали



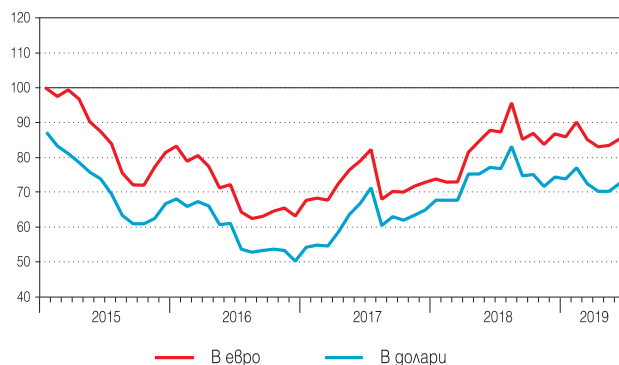
Мег



Храни



Пшеница



Източници: ЕЦБ и изчисления на БНБ.

2. ФИНАНСОВИ ПОТОЦИ, ПАРИ И КРЕДИТ

През периода януари – април 2019 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка се запази положително, като се наблюдаваше значително увеличение на излишъка спрямо същия период на предходната година в резултат от свиване на дефицита по търговския баланс при отчетен по-висок растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса и благоприятни условия на търговия за България. През втората половина на 2019 г. очакваме положителното общо салдо по текущата и капиталовата сметка да се свие на годишна база като процент от БВП спрямо края на 2018 г. под влияние на увеличението на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен поради прогнозираното нарастване на търговския дефицит.

Нарастването на разполагаемия доход на домакинствата и на печалбите на фирмите в условията на несигурност, произтичаща от външната среда, и липсата на сигурна алтернатива на спестяването в банките допринесоха за ускоряването на годишния темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през първите пет месеца на 2019 г. През същия период кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата продължи да нараства със сравнително високи темпове под влияние на запазващото се силно вътрешно търсене в икономиката и ниски лихвени проценти по кредитите.

През втората половина на 2019 г. очакваме растежът на депозитите на неправителствения сектор да се запази на високи нива с тенденция към плавно забавяне. Тази динамика ще се определя от по-слабото очаквано увеличение на компенсацията на един нает през третото и четвъртото тримесечие на годината, което ще доведе до забавяне на растежа на разполагаемия доход на домакинствата. В условията на запазващо се силно вътрешно търсене очакваме растежът на кредита да остане сравнително висок. Лихвените проценти по кредитите ще се запазят близо до достигнатите ниски равнища, което допълнително ще стимулира търсенето на кредити от домакинствата и фирмите. Фактори, които ще продължат да действат в посока по-слаб растеж на кредита за домакинствата, са изплащането от страна на правителството на отпуснати кредити по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради и намаляването на обема на новите кредити по нея.

Външни финансови потоци

За периода януари – април 2019 г. салдото по текущата сметка на платежния баланс остана положително, като се наблюдаваше значително увеличение на излишъка по статията спрямо съответния период на предходната година.⁹ Определящо значение за тази динамика имаше свиването на търговския дефицит спрямо януари – април 2018 г., което се дължеше на по-високия годишен растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса в съчетание с благоприятни условия на търговия за страната. Допълнително влияние за увеличението на излишъка по текущата сметка оказаха по-голямото положително салдо по търговията с услуги, свиването на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и слабото повишаване на излишъка по статия „вторичен

⁹ При анализа на потоците в платежния баланс е използвана информация от аналитичното му представяне. Данните са предварителни.

доход, нето“. При търговията с услуги се наблюдаваше нарастване на износа на услуги на годишна база, като най-висок растеж бе отчетен при информационните¹⁰ и техническите услуги¹¹. Същевременно вносът на услуги се понижи главно поради по-ниски разходи за транспорт на български резиденти в чужбина.¹² Свиването на дефицита по статия „първичен доход, нето“ спрямо първите четири месеца на 2018 г. се дължеше главно на по-ниските изходящи потоци по позиция „реинвестирана печалба“.¹³ По статия „вторичен доход, нето“ беше отчетено незначително повишаване на излишъка през януари – април 2019 г. спрямо същия период на предходната година поради увеличението на текущите трансфери по програми на ЕС, което бе неутрализирано почти изцяло от нарастването на разходите, свързани с вноската в бюджета на ЕС.

По-голямото усвояване на средства по инвестиционни проекти, финансирани от ЕС, и в по-малка степен нарастването на постъпленията от квоти за вредни емисии през първите четири месеца на 2019 г. спрямо януари – април 2018 г. бяха основни фактори за увеличаването на излишъка по капиталовата сметка за периода.

В резултат от описаната динамика на потоците по отделните статии на текущата и капиталовата сметка към април 2019 г. общо натрупаният за последните 12 месеца излишък по текущата и капиталовата сметка се повиши спрямо декември 2018 г., като основен принос имаше свиването на търговския дефицит.

През втората половина на 2019 г. очакваме излишъкът общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс да се свие постепенно на годишна база¹⁴ като процент от БВП спрямо края на 2018 г. Тази динамика ще се определя главно от

¹⁰ Да се разбира подгрупата „далекосъобщителни, компютърни и информационни услуги“.

¹¹ Да се разбира подгрупата „технически услуги, услуги, свързани с търговията, и други бизнес услуги“.

¹² В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външнотърговските потоци и на търговията с услуги.

¹³ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на изходящите потоци към нерезиденти.

¹⁴ Да се разбира балансът по текущата и капиталовата сметка за последните четири тримесечия.

Потоци по основни сметки на платежния баланс

(млн. евро)

	2017 г.	2018 г.	На годишна база към април 2019 г.
Текуща сметка	1 578.2	2 547.5	3 663.2
Търговско салдо	-765.8	-2 264.1	-1 691.1
Услуги, нето	2 858.4	3 407.4	3 577.6
Първичен доход, нето	-2 368.5	-547.2	-196.4
Вторичен доход, нето	1 854.2	1 951.4	1 973.1
Капиталова сметка	530.3	597.5	887.9
Финансова сметка	1 252.0	627.4	-292.9
Изменение на резервите	-98.9	1 361.6	1 899.1

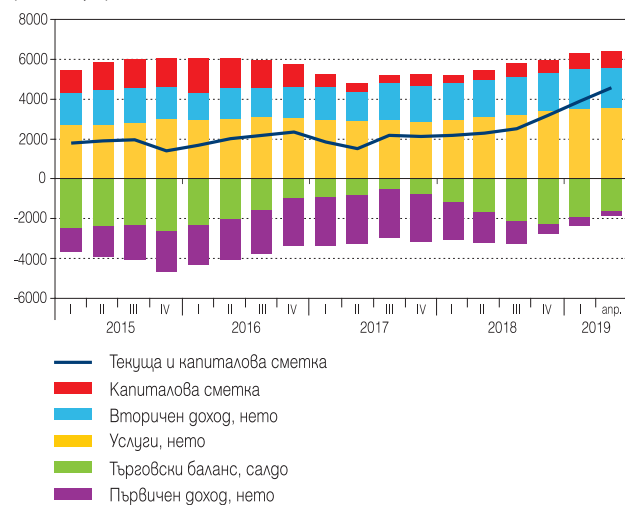
(% от БВП)

	2017 г.	2018 г.	На годишна база към април 2019 г.
Текуща сметка	3.1	4.6	6.5
Търговско салдо	-1.5	-4.1	-3.0
Услуги, нето	5.5	6.2	6.3
Първичен доход, нето	-4.6	-1.0	-0.3
Вторичен доход, нето	3.6	3.5	3.5
Капиталова сметка	1.0	1.1	1.6
Финансова сметка	2.4	1.1	-0.5
Изменение на резервите	-0.2	2.5	3.4

Източник: БНБ.

Динамика на текущата и капиталовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към април 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

увеличението на дефицита по статия „първичен доход, нето“ и в по-малка степен от прогнозираното нарастване на дефицита по търговския баланс. По-големият дефицит по статия „първичен доход, нето“ се очаква да отразява ускоряването на темпа на нарастване на брутния опериращ излишък общо за икономиката през 2018 г. и в началото на 2019 г. Увеличението на дефицита по търговския баланс като процент от БВП ще се определя от очаквания по-висок растеж на реалния внос на стоки спрямо този на износа при условия на търговия близо до неутралните. Растежът на вноса на стоки ще бъде подкрепен най-вече от очакваното увеличение на инвестициите и на частното потребление в страната.¹⁵ Същевременно прогнозираме растежът на износа на стоки да бъде ограничен от слабото нарастване на външното търсене и постепенното изчерпване на базови ефекти, свързани със слабия износ на минерални продукти в началото на 2018 г. С напредването на изпълнението на проекти по оперативните програми от приключващия през 2020 г. програмнен период очакваме излишъкът по капиталовата сметка да продължи да се увеличава като процент от БВП.

Финансовата сметка беше положителна през януари – април 2019 г., като продължи да се наблюдава по-голямо нарастване на чуждестранните активи на български резиденти в сравнение с това на чуждестранните им пасиви. За динамиката на чуждестранните активи основен принос имаха операциите на банките, които увеличиха чуждестранните си активи главно под формата на „други инвестиции“.¹⁶ Значително повишение беше отчетено и при чуждестранните активи на „други сектори“¹⁷, най-вече под формата на преки и портфейлни инвестиции. Увеличението на чуждестранните пасиви по финансовата сметка през януари – април 2019 г. се дължеше главно на привлечените преки и портфейлни инвестиции от „други сектори“. Към април натру-

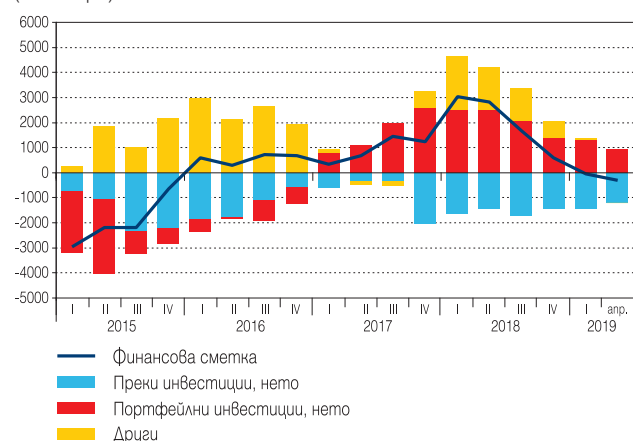
¹⁵ В раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3 е представен по-подробен анализ на външнотърговските потоци.

¹⁶ В раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2 е представен по-подробен анализ на дейността на банките.

¹⁷ Да се разбират секторите извън „държавно управление“, „банки“ и „централна банка“.

Динамика на финансовата сметка и принос по компоненти (на годишна база)

(млн. евро)



Забележки: Статията „други“ включва „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на неетите лица, нето“. Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към април 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

паното за последните 12 месеца салдо по финансовата сметка беше отрицателно (при излишък към декември 2018 г.) главно поради значителното намаляване на активите по портфейлни инвестиции и нарастването на пасивите по други инвестиции¹⁸.

За януари – април 2019 г. пасивите по преки чуждестранни инвестиции в страната се понижиха.¹⁹ Към април натрупаните за последните 12 месеца средства по линия на пасивите по преки инвестиции в България възлязоха на 2.1 млрд. евро, като се понижиха спрямо отчетеното към декември 2018 г.

В резултат от нетните потоци по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс натрупаните за последните 12 месеца брутни международни валутни резерви²⁰ на България към април 2019 г. се увеличиха с 2173 млн. евро. Покритието с международни валутни резерви на осреднения номинален внос на стоки и нефакторни услуги за последните 12 месеца към април 2019 г. възлезе на 8.5 месеца и се запази близо до равнището от края на 2018 г.

Към април 2019 г. брутният външен дълг на България се повиши спрямо края на 2018 г. с 622.1 млн. евро и възлезе на 33 965 млн. евро (60.1% от БВП). Понижение на външния дълг се наблюдаваше само при сектор „държавно управление“ главно в резултат от операциите на резиденти, закупили от нерезиденти български ДЦК, емитирани на международните капиталови пазари. Делът на дългосрочния дълг в общия брутен външен дълг на страната към април беше 74.8% и остана без съществено изменение спрямо края на предходната година.

За периода януари – април 2019 г. поетият от български резиденти нов външен дълг се повиши спрямо първите четири месеца на 2018 г. по линия на вътрешнофирменото кредитиране и по-високия нов външен дълг на банките. През първите четири месеца на годината се наблюдаваше понижение на лихвените плащания по външния дълг спрямо същия период на 2018 г., което дава

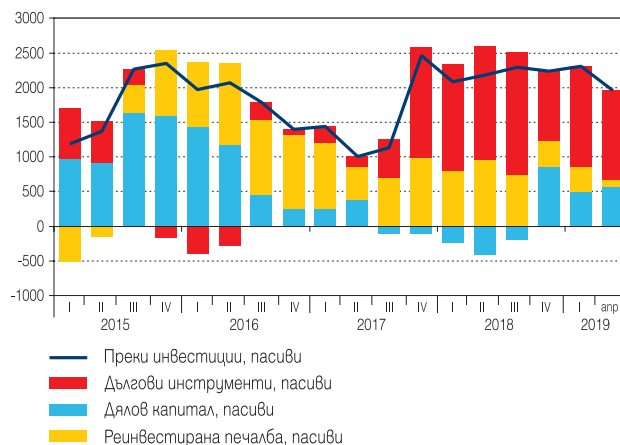
¹⁸ Да се разбират „инвестиции, които са различни от преки и портфейлни“.

¹⁹ Данните са предварителни и подлежат на ревизия, която обикновено е в посока увеличение на пасивите по преки чуждестранни инвестиции.

²⁰ Без отчитане на валутнокурсните разлики и ценовите преоценки.

Преки инвестиции – пасиви, по вид инвестиция (на годишна база)

(млн. евро)



Забележки: Към всяко тримесечие графиката показва акумулираните салда по статиите за последните четири тримесечия. Данните на графиката към април 2019 г. са акумулирани за последните дванадесет месеца.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг към април 2019 г.

(млн. евро)

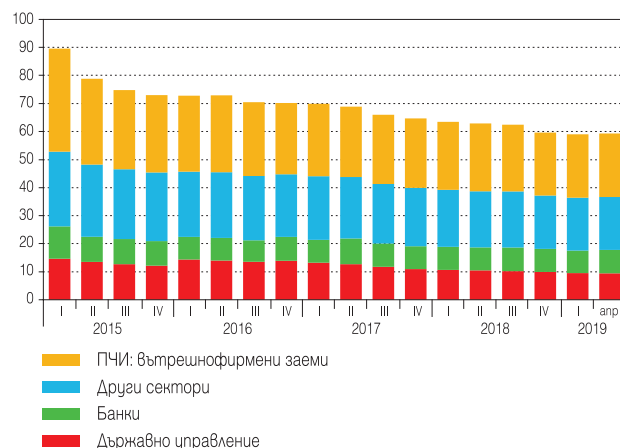
	Размер	Изменение	
		от декември 2018 г.	за последните 12 месеца
Държавно управление	5 410.3	-140.2	-249.1
Централна банка	0.0	0.0	0.0
Банки	4 768.1	165.2	350.8
Други сектори	10 827.4	197.2	89.1
ПЧИ – вътрешнофирмени заеми	12 959.0	399.8	144.6
Общо	33 964.8	622.1	335.3

Забележка: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“.

Източник: БНБ.

Брутен външен дълг като процент от БВП

(% от БВП)



Забележки: За повече информация за отделните институционални сектори виж на интернет страницата на БНБ в рубрика „Статистика“, раздел „Външен сектор/Брутен външен дълг“. Данните към април 2019 г. са изчислени с акумулирани данни за БВП за последните четири тримесечия към март 2019 г.

Източник: БНБ.

индикации за запазване на благоприятните условия за обслужване на външните задължения на български резиденти.

Парични и кредитни агрегати

През първите пет месеца на 2019 г. притокът на привлечени средства от резиденти в банковата система продължи да се повишава и допринесе за ускоряване на годишния растеж на паричния агрегат МЗ, като към май широките пари нараснаха с 9.1% (8.8% в края на предходната година).

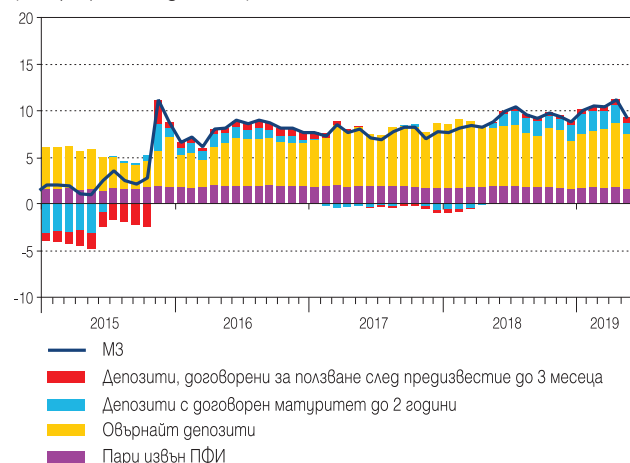
Запазването на благоприятни условия на пазара на труда в началото на годината повлия за значително ускоряване на растежа на доходите от труд на домакинствата през първото тримесечие на 2019 г. Същевременно нарастването на печалбата на фирмите, измерена чрез brutния им опериращ излишък, се засили. Увеличението на средствата на икономическите агенти в условията на несигурност, произтичаща от промените във външната среда, както и липсата на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити, бяха определящи фактори за растежа на паричния агрегат МЗ на годишна база. Вероятно поради задържащите се ниски лихвени проценти както домакинствата, така и нефинансовите предприятия предпочетоха по-гъвкава форма на спестяване за своите средства, вследствие на което овърнайт депозитите запазиха основния си принос за растежа на широките пари. Положително за растежа на паричния агрегат МЗ, но в по-малка степен, продължиха да допринасят и квазипарите. Приносът на парите извън ПФИ през първите пет месеца на 2019 г. остана сходен с наблюдаваните през преходната година нива, с което запази положителното си влияние за общия растеж на агрегата МЗ.

Депозитите на неправителствения сектор²¹ продължиха да съставляват основна част от общите привлечени средства в банковата система, като средно за първите пет месеца на 2019 г. делът им възлезе

²¹ Депозитите на неправителствения сектор включват депозитите на домакинствата, нефинансовите предприятия и финансовите предприятия. Основен дял в депозитите на неправителствения сектор заемат депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия (96.1% средно за последните 12 месеца към май 2019 г.), поради което анализът е концентриран върху тези два сектора.

Годишен темп на изменение на МЗ и принос на агрегата по компоненти

(%, процентни пунктове)

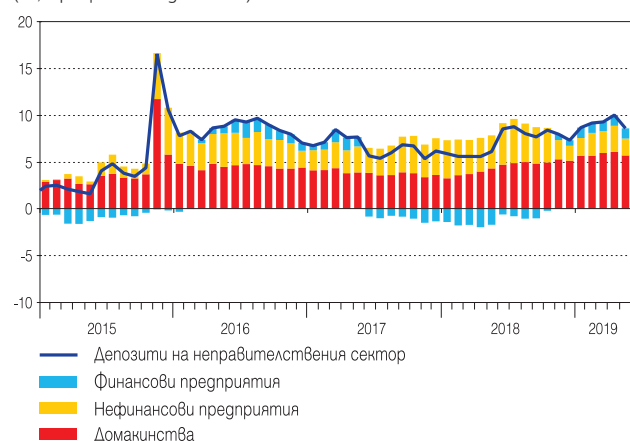


Забележки: Компонентът „търгуеми инструменти“ не е показан на графиката поради незначителния му принос за изменението на широките пари. Годишният темп на растеж на МЗ през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика от ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на депозитите на неправителствения сектор и принос по сектори

(%, процентни пунктове)



Забележка: Годишният темп на растеж на депозитите на неправителствения сектор през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика от ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

на 87.1%. За същия период годишният им растеж се ускори спрямо края на предходната година и към май възлезе на 8.6% (7.3% през декември 2018 г.). Основен принос за тази динамика имаха депозитите на домакинствата, при които годишният темп на нарастване се повиши до 8.5% (7.7% през декември 2018 г.). През първите пет месеца на годината както домакинствата, така и фирмите предпочетоха да спестяват основно в местна валута, като средно за периода делът на депозитите в левове в общите депозити на неправителствения сектор възлезе на 62.5%.

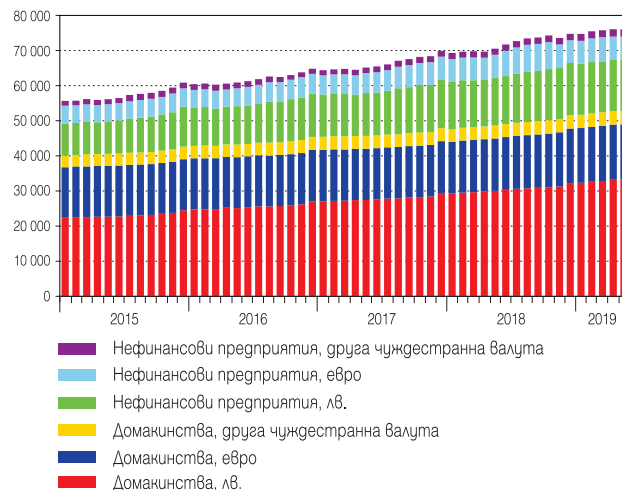
Продължаващият висок приток на привлечени средства от резиденти в банковата система през периода януари – май 2019 г. обуславяше запазването на ефективната имплицитна норма на задължителните минимални резерви²² на нива, сходни с тези в края на предходната година. Към май тя възлезе на 9.37% (9.40% през декември 2018 г.), като депозитите на търговските банки в БНБ съставляваха 8.32 процентни пункта в изпълнението на задължителните резерви, а останалите 1.05 процентни пункта бяха под формата на признати касови наличности.

През първата половина на 2019 г. се наблюдаваше тенденция към забавяне на годишния растеж на резервните пари, който към юни възлезе на 4.3% (10.1% в края на 2018 г.). Основен принос за тази динамика имаше понижението на банковите резерви поради свиването на свръхрезервите на банките и в по-малка степен на средствата им в системата TARGET2 на БНБ. Към юни 2019 г. превишението на поддържаните в БНБ средства от банките над изискуемия минимум на резервни активи по Наредба № 21 възлезе среднодневно на 26.8% от ЗМР (33.1% през декември 2018 г.). Същевременно през разглеждания период продължи да се наблюдава увеличение на размера на ЗМР, обусловено от нарастващата депозитна база.

²² Съгласно чл. 3 от Наредба № 21 на БНБ за задължителните минимални резерви (ЗМР), които банките поддържат при Българската народна банка, нормата на ЗМР за привлечените средства от резиденти е 10% от резервната база, от нерезиденти – 5%, а от държавния и местните бюджети – 0%.

Валутна структура на депозитите на нефинансовите предприятия и домакинствата

(млн. лв.)

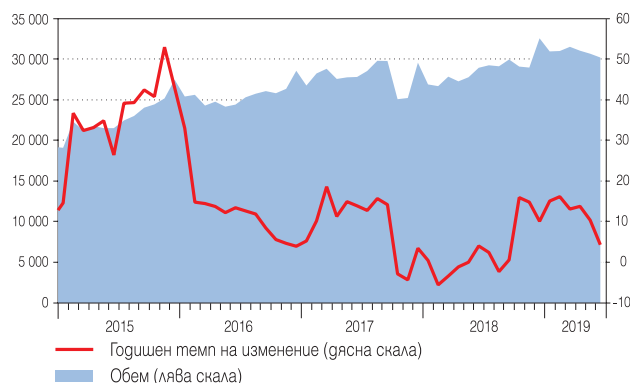


Източник: БНБ.

Резервни пари

(млн. лв.)

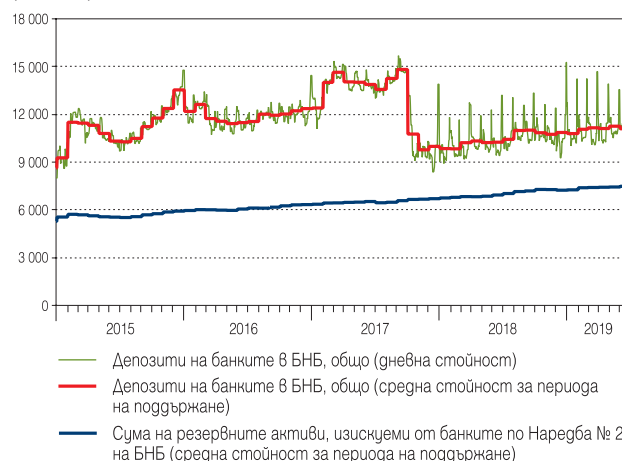
(%)



Източник: БНБ.

Депозити на банките в БНБ

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

Годишният темп на нарастване на банкните и монетите в обращение през първите пет месеца на годината остана сходен с наблюдавания в края на предходната година и към май възлезе на 10.5% (10.3% в края на 2018 г.). Благоприятно влияние за динамиката на парите в обращение оказваха ускореният растеж на разполагаемия доход на домакинствата и нарастващите печалби на фирмите, както и запазващото се силно търсене на стоки и услуги в икономиката.

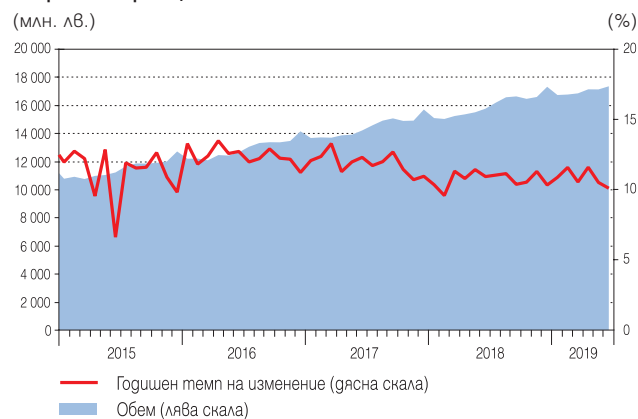
Основен инструмент за управление на левовата ликвидност на банките в условията на паричен съвет е търговията с резервна валута (евро) с БНБ. На годишна база към май 2019 г. БНБ нетно е купила евро от търговските банки в размер на 2172.4 млн. евро.

Активите на банките нараснаха с 8.5% на годишна база към май 2019 г. В най-голяма степен за растежа на активите на банките допринесе по-високият размер на вземанията от неправителствения сектор, като значителен положителен принос имаше също увеличението на чуждестранните им активи и на депозитите им в БНБ. При вземанията от сектор „държавно управление“ бе отчетено понижение спрямо същия период на предходната година.

Кредитът за нефинансовите предприятия и домакинствата²³ продължи да нараства със сравнително високи темпове през първите пет месеца на 2019 г., като към май растежът му на годишна база възлезе на 6.1% (7.7% в края на 2018 г.). Тази динамика се определяше от запазващото се силно търсене в икономиката от страна на фирмите и домакинствата и задържащите се на ниски нива лихвени проценти.

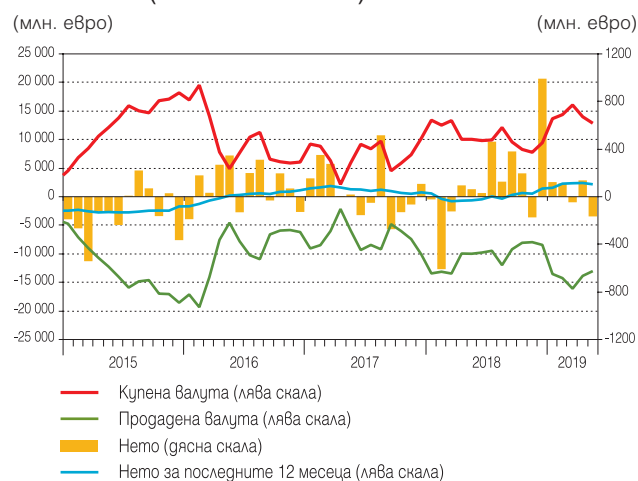
²³ Кредитите представляват основна част от вземанията на банките от неправителствения сектор с дял от 97.5% средно за последните 12 месеца към май 2019 г., поради което анализът е концентриран върху тях. Освен кредити вземанията включват още репо сделки, ценни книжа, различни от акции, както и акции и други капиталови инструменти. От своя страна кредитите за неправителствения сектор включват кредитите, отпуснати на домакинствата, на нефинансовите предприятия и на финансовите предприятия. Делът на кредитите на домакинствата и нефинансовите предприятия в общите кредити за неправителствения сектор възлиза на 95.2% средно за последните 12 месеца към май 2019 г., поради което се разглеждат измененията на кредитите за тези два сектора.

Пари в обращение



Източник: БНБ.

Покупко-продажба на валута между БНБ и банките (на месечна база)



Забележки: „Нето“ означава купена от БНБ валута минус продадена от БНБ валута. Данните се отнасят за всички сделки на банките с валута, включително операциите по управлението на ликвидността, свързани с прехвърляне на собствени средства от левови сметки в БНБ към свои сметки в БНБ в евро, и обратно.

Източник: БНБ.

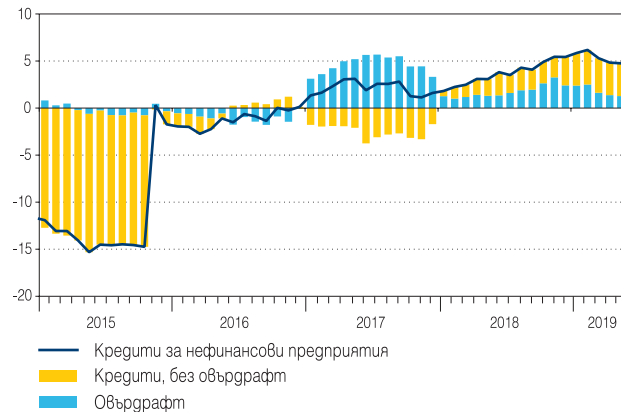
Кредитите за нефинансовите предприятия към май 2019 г. отбелязаха годишен растеж от 4.8% (5.4% в края на 2018 г.). През последните три месеца от този период се наблюдаваше тенденция към плавно забавяне на темпа им на нарастване, което се дължеше изцяло на по-слабото увеличение на овърдрафта, докато приносът на кредитите без овърдрафт се запази близо до отчетените в началото на годината нива. Същевременно при новите кредити²⁴ за нефинансови предприятия през първите пет месеца на 2019 г. се наблюдаваше тенденция към плавно повишение.²⁵ По отношение на валутната структура бе отчетено слабо увеличение на дела на новоотпуснатите кредити на фирми в евро за сметка на тези в местна валута и в долари. Към май делът на левовите кредити съставляваше 48.9% от общия размер на отпуснатите нови кредити на фирми (средно за последните 12 месеца), делът на кредитите в евро бе 50.4%, а на новите кредити в долари – 0.7%.

Темпът на нарастване на кредитите за домакинствата остана висок през първите пет месеца на 2019 г., като към май възлезе на 8.0% на годишна база (11.2% през декември 2018 г.). При потребителските кредити от април бе отчетено значително забавяне на растежа спрямо края на предходната година, което се дължеше на изчерпване на базовия ефект от включването на нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика през април 2018 г. При жилищните кредити се наблюдаваше тенденция към слабо ускоряване на годишния растеж. Същевременно „другите кредити“ продължиха да имат отрицателен принос за растежа на кредитите за домакинствата в резултат до голяма степен на изплащанията от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилните жилищни сгради (Програма за енергийна ефективност), надхвърлящи обема на новите кредити по нея. През първите пет месеца на 2019 г. продължи да се наблюдава слабо изразена възходяща динамика при

²⁴ Използваните тук и по-нататък в текста термини „нови“ и „новоотпуснати“ се отнасят за статистическата категория „нов бизнес“.

²⁵ На база показател за 12-месечна плъзгаща се средна.

Годишен растеж на кредита за нефинансови предприятия и принос по видове кредити (% , процентни пунктове)

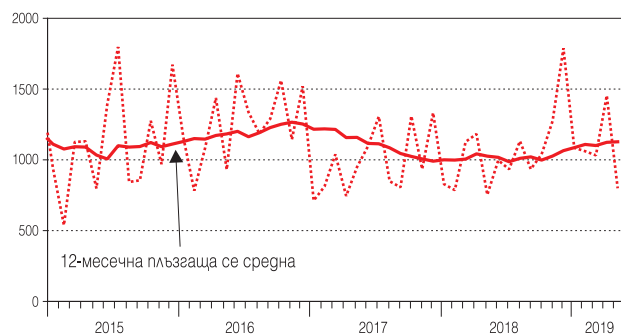


Забележка: Годишният темп на растеж на кредита за нефинансови предприятия през ноември 2015 г. отразява изчерпването на базовия ефект от изключването на КТБ като отчетна единица от паричната статистика през ноември 2014 г.

Източник: БНБ.

Нови кредити за нефинансови предприятия (месечни обеми)

(млн. лв.)

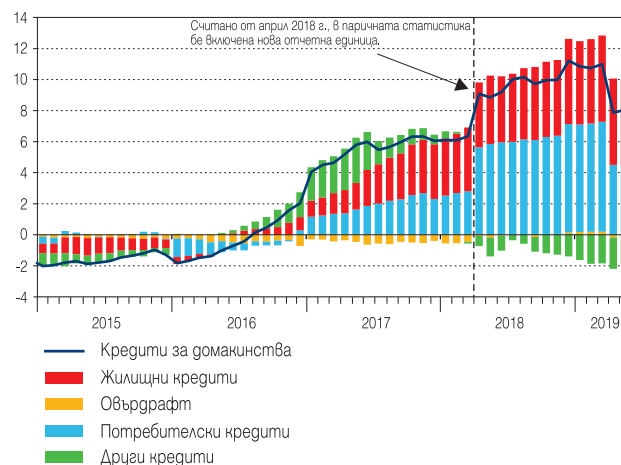


Забележка: За данни, които се характеризират със значителни колебания, се представят допълнително плъзгащи се средни, изчислени за подходящо избрани периоди, с цел изглаждане на колебанията в съответните времеви редове и представяне на тенденциите в развитието им.

Източник: БНБ.

Годишен растеж на кредита за домакинства и принос по видове кредити (% , процентни пунктове)

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

новоотпуснатите потребителски кредити, докато новите жилищни кредити се запази-ха на нивото си от края на 2018 г.

Обобщените претеглени резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките²⁶ за първото тримесечие на 2019 г. показват, че банковите стандарти²⁷ при одобряване на молби за кредит както от предприятия, така и от домакинства, се запазват без съществена промяна. Същевременно банките регистрират, че продължава облекчаването на условията по кредитите²⁸ за фирми и домакинства по отношение на лихвените проценти и лихвения спред, а в по-ниска степен – и по отношение на изискваните такси и комисиони. При жилищните кредити продължава да се наблюдава затягане по отношение на изискванията за обезпечение. Основните фактори, повлияли за смекчаването на кредитната политика (кредитни стандарти и условия) на банките през тримесечието, са били високата ликвидност и силната конкуренция в банковия сектор, нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, както и понижена оценка за риск. По-конкретно при оценката на риска основно значение са имали общото подобрение на макроикономическата среда, повишената платежоспособност на кредитополучателите, благоприятните перспективи за пазара на жилищата и по-ниският риск, свързан с обезпечението. Същевременно по-ниската склонност на банките да поемат риск е била фактор, повлиял в посока затягане на кредитната им политика за малки и средни предприятия и домакинства през първото тримесечие. Очакванията на банките за периода април – юни са, че стандар-

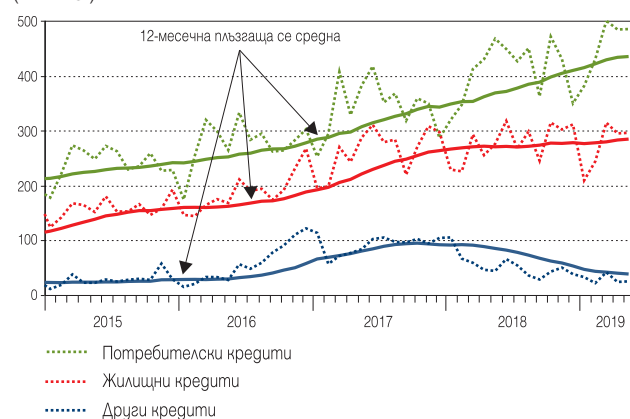
²⁶ Обобщените резултати от Анкетата за кредитната дейност на банките са представени на база на претегляне на отговорите на банките с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

²⁷ Под „кредитни стандарти“ се имат предвид вътрешните насоки или критерии за одобрение на кредити на банките, установени преди договарянето на условията по отпусканите кредити. Кредитните стандарти определят типа кредити и обезпечения, които банките считат за приемливи, отчитат определени приоритети по сектори и др. Кредитните стандарти уточняват и необходимите условия, на които трябва да отговаря кредитополучателят.

²⁸ „Кредитните условия“ обикновено включват договорената надбавка спрямо референтен лихвен процент, размера на кредита, условията за усвояване на кредита и други условия, като такси и комисиони, обезпечения или гаранции, които съответният кредитополучател трябва да предостави.

Нови кредити за домакинства (месечни обеми)

(млн. лв.)



Източник: БНБ.

тите за предоставяне на корпоративни, потребителски и жилищни кредити ще се запазят без промяна спрямо предходното тримесечие.

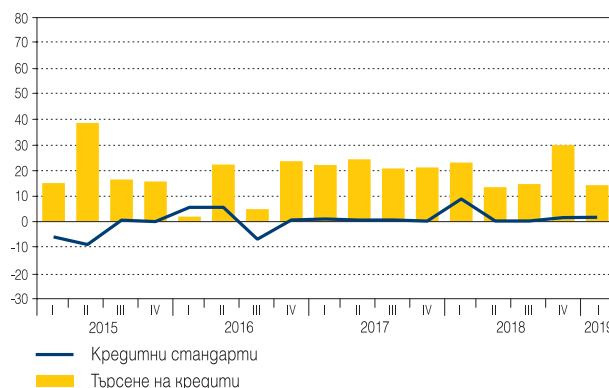
През периода януари – март 2019 г. банките регистрират по-високо търсене на кредитен ресурс както от страна на фирмите, така и от страна на домакинствата, като най-съществено нарастване е отчетено при потребителските кредити. Според претегления баланс на мненията главните причини за повишеното търсене на корпоративни кредити са били нуждите на фирмите от оборотни средства и запаси, необходимостта от средства за инвестиционни цели, за рефинансиране, реструктуриране или преговаряне на дълг, както и ниското равнище на лихвените проценти. В допълнение към лихвените нива и нуждите от средства за рефинансиране на стари заеми за по-високото търсене на кредити от домакинствата през тримесечието съществено са допринасяли нуждата от средства за закупуване на стоки за дълготрайна употреба, положителната оценка на потребителите за макроикономическата среда и благоприятните перспективи за пазара на жилища. В периода април – юни 2019 г. банките очакват търсенето на кредити от фирмите и домакинствата да продължи да нараства, като най-слабо да е търсенето на жилищни кредити.

През втората половина на 2019 г. очакваме растежът на депозитите на неправителствения сектор да се запази висок с тенденция към плавно забавяне на темповете. Тази динамика ще се определя от по-слабия очакван растеж на компенсацията на един нает през третото и четвъртото тримесечие на годината, което ще доведе до забавяне и на растежа на разполагаемия доход на домакинствата. Задържащите се на ниски нива лихвени проценти също се очаква да имат ограничаващо влияние върху спестяванията в банките, но при липсата на достатъчно сигурни алтернативи на банковите депозити очакваме депозитите да се запазят като предпочитана форма на спестяване от фирмите и домакинствата. В условията на запазващо се силно вътрешно търсене през второто полугодие очакваме растежът на кредита да остане сравнително висок. Лихвените проценти по

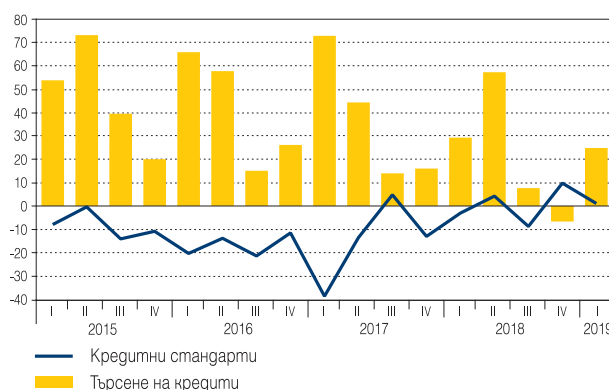
Изменения в търсенето и в кредитните стандарти

(баланс на мненията, процентни пунктове)

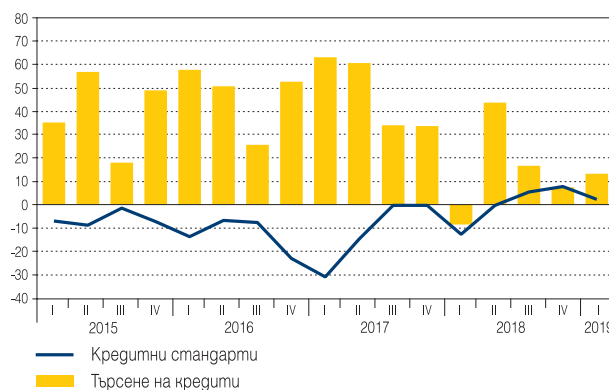
а) при кредити за предприятия



б) при потребителски кредити



в) при жилищни кредити



Забележки: По отношение на кредитните стандарти графиките представят баланс на мненията на банките като разлика в процентни пунктове между процента на банките, отговорили със „затегнаха“ („значително“ и „в известна степен“), и процента на банките, отговорили с „облекчиха“ („значително“ и „в известна степен“). При търсенето на кредити балансът на мненията е дефиниран в процентни пунктове като разлика между процента на банките, отговорили с „нарасна“ („значително“ и „умерено“), и процента на банките, отговорили с „намаля“ („значително“ и „умерено“). Всички отговори на банките са претеглени с пазарния им дял в съответния кредитен сегмент.

Източник: БНБ.

кредитите ще се запазят близо до достигнатите ниски равнища, което допълнително ще стимулира търсенето на кредити от домакинствата и фирмите. Фактор, който ще продължи да действа в посока по-слаб растеж на кредита за домакинствата, е изплащането от страна на правителството на отпуснати кредити по Програмата за енергийна ефективност и намаляването на обема на новите кредити по нея.

Лихвени проценти

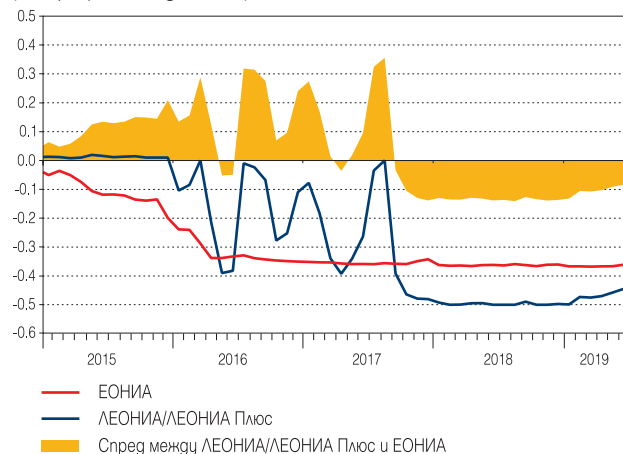
В условията на нарастващ приток на привлечени средства, висока ликвидност в българската банкова система и запазващи се ниски в исторически план равнища на лихвените проценти в еврозоната през първите пет месеца на 2019 г. се наблюдаваше стабилизиране на лихвите по нови срочни депозити на достигнатите ниски нива. Нарастващият обем и ниската цена на привлечения ресурс, силната конкуренция в банковия сектор и понижена оценка за риск намериха отражение в продължаващо понижение на лихвените проценти по новоотпуснати кредити на нефинансови предприятия и по нови жилищни кредити.

През първата половина на 2019 г. се наблюдаваше тенденция към плавно понижение на търгуваните обеми на междубанковия левов паричен пазар и същевременно несъществено повишение на лихвените проценти. Към юни 2019 г. средният лихвен процент по сключените депозитни и репо сделки възлезе на -0.46%, като се повиши с 4 базисни точки спрямо края на 2018 г. Тенденциите на междубанковия паричен пазар продължиха да се определят главно от овърнайт сделките, които средно за първото полугодие съставляваха 66.1% от всички сключени сделки. В съответствие с наблюдаваната динамика на междубанковия паричен пазар индексът ЛЕОНИЯ Плюс²⁹ слабо се повиши от началото на годината и към юни възлезе на -0.45% (-0.50% през декември 2018 г.). През разглеждания период индексът ЕОНИЯ се запази сравнително стабилен, вследствие на което към юни 2019 г. спредът между ЕОНИЯ и ЛЕОНИЯ

²⁹ Индексът ЛЕОНИЯ Плюс отчита реални сделки с необезпечени депозити на междубанковия овърнайт паричен пазар в левове.

Лихвени проценти на междубанковия паричен пазар (средномесечна стойност) по овърнайт депозити

(%, процентни пунктове)



Забележки: Считано от 1 юли 2017 г., индексът ЛЕОНИЯ Плюс замени ЛЕОНИЯ. Месечните стойности на индекса ЛЕОНИЯ Плюс са изчислени като средноаритметични от стойностите за дните, в които на междубанковия пазар има сключени сделки за предоставяне на необезпечени овърнайт депозити в левове. Източници: БНБ, ЕЦБ.

Плюс се сви с 5 базисни точки спрямо края на 2018 г. и възлезе на -0.08 базисни точки.

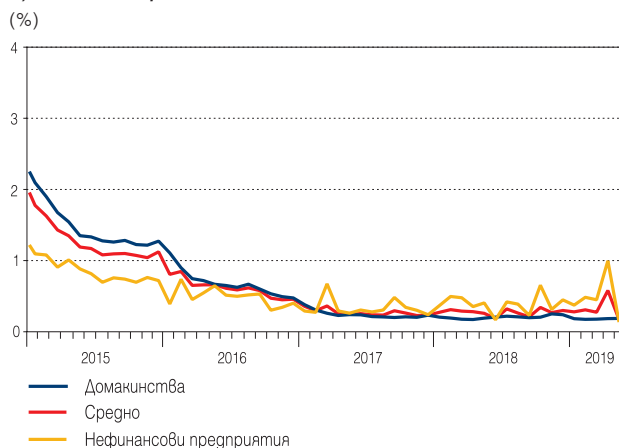
Нарастващият приток на привлечени средства от резиденти и високата ликвидност в банковата система продължиха да допринасят за задържането на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски нива. Към май 2019 г. среднопретегленият лихвен процент по новите срочни депозити общо за секторите „нефинансови предприятия“ и „домакинства“ възлезе на 0.2%, като отбеляза понижение с 13 базисни точки спрямо края на 2018 г. По-съществено понижение спрямо края на предходната година се наблюдаваше в сектора на нефинансовите предприятия, докато лихвените проценти по новите срочни депозити на домакинствата се запазиха сравнително стабилни от началото на 2019 г. Съществено влияние за общото понижение на лихвените проценти по депозитите на нефинансовите предприятия оказва наблюдаваният през май 2019 г. значителен спад на лихвените проценти по депозитите на фирми в долари, който преустанови наблюдаваната от началото на 2018 г. тенденция към повишение на лихвите при тези депозити. Същевременно лихвените проценти по новодоговорени депозити в местна валута и в евро не отбелязаха съществено изменение спрямо нивата си от края на 2018 г.

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови срочни левови депозити на домакинствата през май 2019 г. се наблюдаваше намаление спрямо март в броя на банките със среден лихвен процент в интервалите от 0.50% до 0.75% и от 0.75% до 1.00% при увеличение на броя банки с лихвени проценти в интервалите до 0.25% и над 1.00%. Стандартното отклонение, измерващо вариацията на предлаганите от банките лихвени проценти, се повиши слабо и към май 2019 г. възлезе на 0.30%.

Тенденцията към плавно понижаване на лихвените проценти по новоотпуснати кредити на нефинансови предприятия и по нови жилищни кредити се запази през първите пет месеца на 2019 г. Същевременно при потребителските кредити се наблюдаваше стабилизиране на лихвените проценти на нивата от края на 2018 г. Резултатите

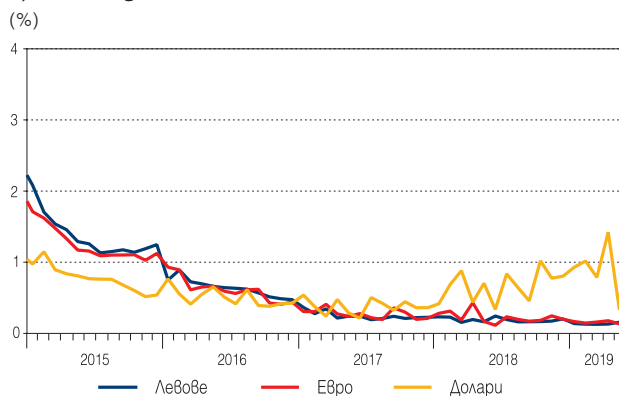
Лихвени проценти по новодоговорени срочни депозити

а) по сектори



Забележка: Средният лихвен процент се изчислява от лихвените проценти за всички сектори, матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити. Средните лихвени проценти за нефинансови предприятия и за домакинства се изчисляват от лихвените проценти за всички матуритети и валути, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

б) по валути

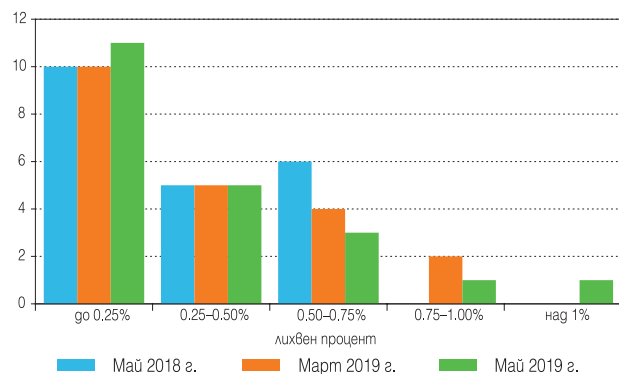


Забележка: Средният лихвен процент по валути се изчислява от лихвените проценти за всички сектори и матуритети, претеглени със съответните обеми новодоговорени депозити.

Източник: БНБ.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени срочни левови депозити на домакинства

(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

от Анкетата за кредитната дейност на банките за първото тримесечие на 2019 г. сочат, че основните фактори, оказвали влияние върху динамиката на лихвените проценти по кредитите, са високата ликвидност и силната конкуренция в банковия сектор, нарастващият обем и намаляващата цена на привлечения ресурс, както и понижената оценка за риск. По-конкретно при оценката на риска значение са имали общото подобрене на макроикономическата среда, повишената платежоспособност на кредитополучателите, благоприятните перспективи за пазара на жилища и пониският риск, свързан с обезпечението.

При новодоговорените кредити за нефинансови предприятия по валути през първите пет месеца на 2019 г. се наблюдаваше слабо понижение на лихвените проценти по кредитите, договорени в местна валута, задържане на нивата при договорените в евро и повишение при кредитите за фирми в долари. Към май 2019 г. лихвените проценти по нови корпоративни кредити възлязоха на 3.6% за кредитите в левове, 3.0% за кредитите в евро и 4.5% за кредитите в долари.³⁰

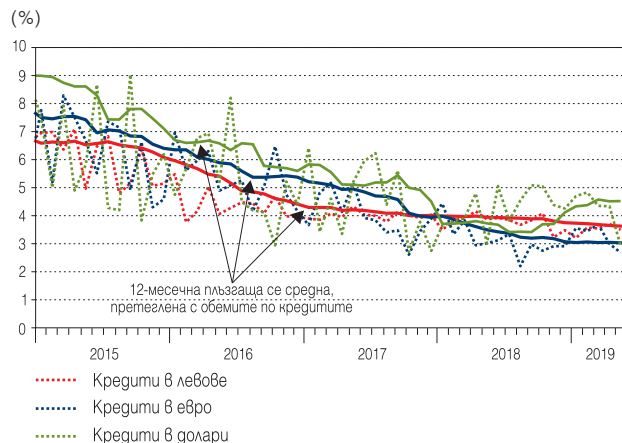
През първите пет месеца на 2019 г. годишният процент на разходите (ГПР) по жилищните кредити за домакинствата продължи да следва тенденция към слабо понижаване и към май възлезе на 3.7%.³¹ Тази динамика се определяше изцяло от лихвения компонент на разходите, докато имплицитният процент на нелихвените разходи се запази на нивото си от края на 2018 г. При потребителските кредити се наблюдаваше стабилизиране на ГПР на нивата, достигнати в края на 2018 г. (10.5%).

Според разпределението на изчислени по банки среднопретеглени лихвени проценти по нови жилищни кредити в евро през май 2019 г. спрямо март се наблюдаваше увеличение на броя банки със среден лихвен процент в интервала над 6.0% и намаление на броя банки с лихвени проценти в интерва-

³⁰ Посочените величини на лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

³¹ Посочените стойности за ГПР и лихвените проценти по кредити за потребление и по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини на 12-месечна база.

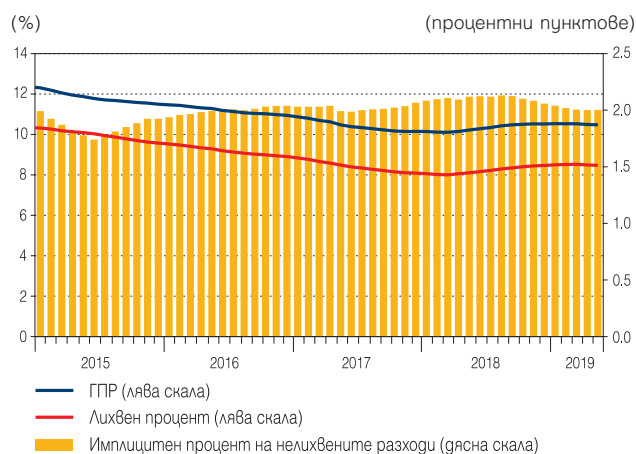
Лихвени проценти по новодоговорени кредити за нефинансови предприятия по валути



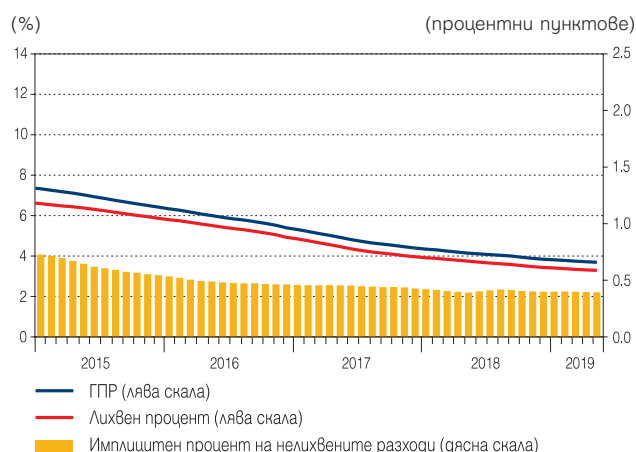
Източник: БНБ.

Лихвени проценти и ГПР по новодоговорени кредити за домакинства

а) потребителски кредити



б) жилищни кредити



Забележки: Лихвените проценти са претеглени по матуритети и валути със съответните обем новодоговорени кредити за 12-месечен период. Имплицитният процент представлява разлика между ГПР и съответните лихвени проценти и отразява приблизителния процент на всички нелихвени разходи по обслужването на кредитите (включително такси и комисиони).

Източник: БНБ.

лите до 3.0% и от 3.0% до 4.0%. Стандартното отклонение, отразяващо вариацията сред предлаганите от банките лихвени проценти, през май се повиши с 33 базисни точки спрямо март и възлезе на 1.11%.

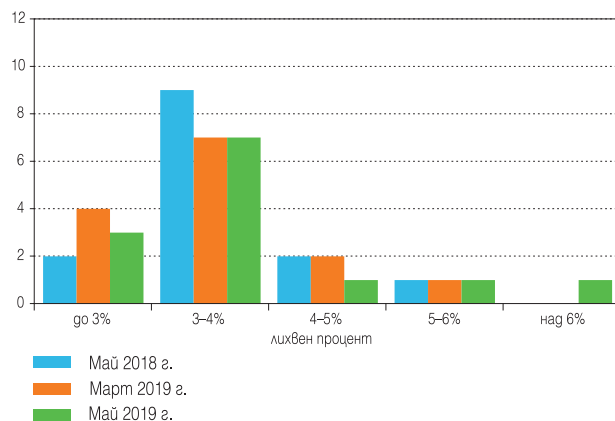
Спредовете между лихвените проценти по нови фирмени и жилищни кредити в България и тези в еврозоната продължиха да се свиват и към април 2019 г. спаднаха до исторически ниски стойности от съответно 188 базисни точки и 152 базисни точки.³²

Очакванията за втората половина на 2019 г. са за запазване на лихвените проценти по нови срочни депозити и кредити на достигнатите ниски равнища. Тези тенденции ще се подкрепят от удължения от ЕЦБ период на задържане на лихвите в еврозоната на текущите нива (поне до средата на 2020 г.) и от запазването на висока норма на спестяване в българската икономика в условията на несигурност, произтичаща от външната среда и липсата на достатъчно сигурна алтернатива на банковите депозити. Тези процеси от своя страна ще допринасят за продължаващо увеличение на наличния ресурс в банките, който може да бъде използван за кредитиране.

През второто тримесечие бяха проведени два аукциона на деноминирани в левове ДЦК с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца (0.5% купонна лихва) и 20 години (1.5% купонна лихва), като номиналната стойност на одобрените поръчки бе съответно 200 млн. лв. и 100.6 млн. лв. Постигнатата среднопретеглена доходност на аукционите възлезе на 0.41% за книгата с матуритет 10 години и 6 месеца и на 1.60% за 20-годишните ДЦК. Отчетеното силно търсене на първичния пазар особено по отношение на бенчмарковата емисия съответстваше на продължаващото отчетливо понижение на дългосрочния лихвен процент, използван за оценка на степента на конвергенция, до 0.32% към юни (от 0.67% към края на март).

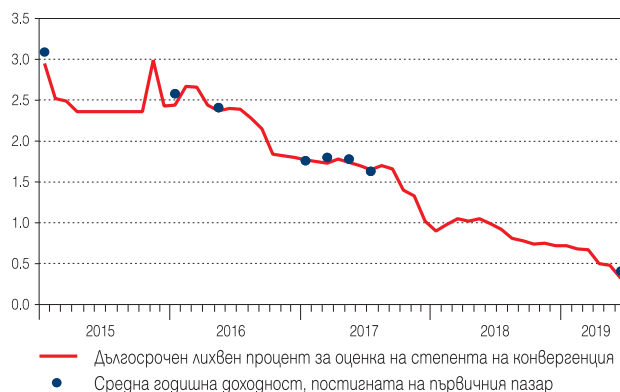
³² Спредовете са изчислени като разлика между средните лихвени проценти в България и еврозоната по всички матуритети за съответния вид кредит, общо в национална валута и евро, претеглени със съответните обеми новодоговорени кредити за 12-месечен период.

Разпределение на лихвените проценти по новодоговорени жилищни кредити в евро
(честота – брой банки)



Източник: БНБ.

Лихвени проценти на първичния и вторичния пазар на ДЦК със срочност 10 години и 6 месеца
(%)



Забележка: Графиката показва отчетената доходност на първичния и вторичния пазар на ДЦК с оригинален матуритет 10 години и 6 месеца. Честотата на провеждане на аукциони за емисии с този матуритет отговаря на броя на наблюденията, обозначени със син цвят, като последното предлагане на първичен пазар е през юни 2019 г. (емисия BG2040119211 с падеж декември 2029 г.).

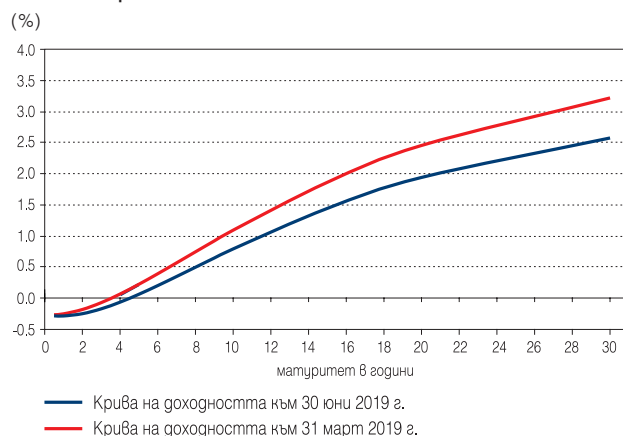
Източник: БНБ.

През второто тримесечие на 2019 г. се запази и тенденцията към спад на доходността на българските еврооблигации, емитирани на международните капиталови пазари. Намалението бе най-съществено в дългосрочния край на матуритетната крива, като подобно свиване на премията за срочност бе отчетено и в повечето страни от еврозоната в резултат главно на преобладаващите понастоящем пазарни очаквания за запазване на стимулиращата парична политика от страна на ЕЦБ и на запазващата се несигурност по отношение на външнотърговските взаимоотношения в глобален мащаб. В условията на засилени предпочитания на инвеститорите към нискорискови активи през второто тримесечие на годината не бе отчетено съществено изменение на спредовете на доходността между българските и германските ДЦК.

През третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме доходността на ДЦК на България да се задържи на достигнатите ниски нива под влияние както на очакваното от УС на ЕЦБ запазване на лихвените проценти без промяна за по-продължителен период от време, така и вследствие на продължаващия силен инвеститорски интерес от резидентни финансови институции. Допълнително понижение на лихвените проценти на ДЦК в еврозоната, което да се пренесе сравнително бързо и да повлияе върху доходността по българските ДЦК, би могло да се очаква при евентуално проявяване на рискове за по-нисък икономически растеж в еврозоната.³³

³³ За подробно описание на външните рискове пред прогнозата на БНБ за макроикономическия растеж в периода 2019–2021 г. виж глава 5.

Еталонна крива на доходността на ДЦК на България



Забележки: Еталонната крива на доходността на ДЦК на България е базирана на собствени изчисления на БНБ по методология, заимствана от модела на Nelson–Siegel–Svensson (1994). Представено е изменението на кривата за едно тримесечие назад.

Използвани са дневни данни за доходността по емисиите на български ДЦК, търгувани на капиталовите пазари.

Източник: БНБ.

Финансови потоци между консолидирания бюджет и другите сектори на икономиката

Приходната и разходната политика на правителството, както и операциите по финансирането на бюджета, влияят върху разпределението на ликвидността между икономическите сектори³⁴.

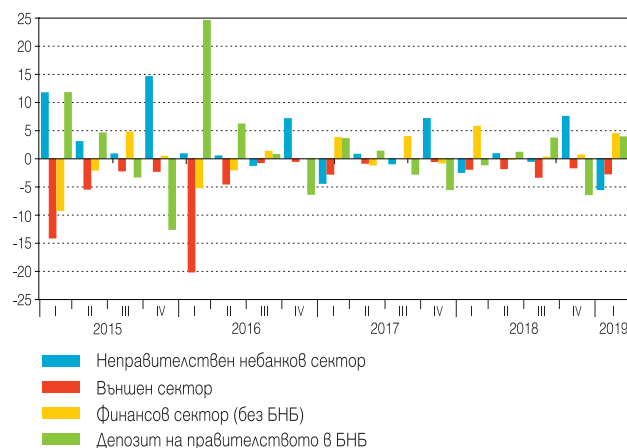
През първото тримесечие на 2019 г. неправителственият небанков сектор бе основен източник на ликвидност за бюджета (в размер на 5.6% от БВП за тримесечието) в резултат на превишението на данъчните и неданъчните приходи над нелихвените разходи на правителството за периода. Нетните финансови потоци от външния сектор също бяха положителни (в размер на 2.8% от БВП за тримесечието), като възстановените от ЕК средства за субсидии по Общата селскостопанска политика на ЕС (758 млн. лв.) и постъпилите помощи по програми на ЕС (554 млн. лв.) надвишиха разходите за вноската в общия бюджет на ЕС (466 млн. лв.) и дължимите лихви към нерезиденти (165 млн. лв.).³⁵ През първото тримесечие нетното дългово финансиране от външни източници бе минимално по размер и не оказва влияние при разпределянето на ликвидността по икономически сектори, докато същевременно отрицателното нетно финансиране с емитирани на вътрешния пазар ДЦК бе основен фактор за преразпределянето на ликвидност към финансовия сектор (без БНБ) в размер на 4.5% от БВП за тримесечието. През периода януари – март бяха извършени значителни плащания по главници на ДЦК с настъпил падеж (920 млн. лв.), без да бъдат проведени аукциони на първичния пазар на ДЦК. Допълнителна ликвидност бе пренасочена към финансовия сектор (без БНБ) и

³⁴ Разделението между икономическите сектори в този раздел е направено на база на наличната информация в месечните отчети по консолидираната фискална програма (КФП) и съответно не съвпада с класификацията по сектори, използвана в Националната система от сметки.

³⁵ Оценката за лихвените плащания към нерезиденти е направена, като външните разходи за лихви са коригирани с платимите лихвени плащания към резиденти. Последните са изчислени въз основа на размера на притежаваните от резиденти еврооблигации на базата на информация от месечния бюлетин на МФ „Дъг и гаранции на подсектор „централно управление“ към 30 април 2019 г.

Влияние на консолидирания бюджет върху ликвидността на останалите сектори (по тримесечия)

(дълг от БВП, %)



Източници: МФ, БНБ.

В резултат на направените през периода лихвени плащания към резидентни финансови институции в размер на 211 млн. лв.³⁶ Пренасочената към бюджета ликвидност от външния и неправителствения небанков сектор надвишаваше нетното вливане на ликвидни средства от бюджета към финансовия сектор (без БНБ), в резултат на което депозитът на правителството в БНБ нарасна с 968 млн. лв. (3.9% от БВП за тримесечието) спрямо декември 2018 г.

На базата на предварителни месечни данни към началото на юли 2019 г. очакваме през второто тримесечие положителни, макар и по-ограничени по размер, финансови потоци към бюджета от външния сектор и неправителствения небанков сектор. Финансовият сектор (без БНБ) също се очаква да бъде източник на ликвидни средства за бюджета в резултат на емитираните в края на юни ДЦК на първичния пазар в общ размер на 300.6 млн. лв. и липсата на ДЦК, чийто падеж настъпва през периода. Пренасочената ликвидност от тези три сектора предопределя продължаващото и през второто тримесечие увеличение на средствата по депозита на правителството в БНБ (с 1237 млн. лв. спрямо края на март).

Динамиката на финансовите потоци, генерирани в процеса на взаимодействие на външни и вътрешни икономически фактори, допринесе за несъществено повишение на брутните международни валутни резерви. Към края на юни 2019 г. пазарната стойност на международните валутни резерви (отчитаща валутнокурсви разлики и ценови преоценки) – актив по баланса на управление „Емисионно“ на БНБ, отчете увеличение с 0.1 млрд. евро спрямо края на предходната година и възлезе на 25.2 млрд. евро (49.3 млрд. лв.). Съгласно принципите на функциониране на паричния съвет повишението на международните валутни резерви съответства на увеличението на балансовата стойност на пасивите на управление „Емисионно“. Наблюдаваното от началото на годината увеличение на депозита на правителството в БНБ бе изцяло компенсирано от понижението на резервите на банките

³⁶ Виж бел. 35 относно използваната информация за изчисляване на направените лихвени плащания към резиденти.

поради свиване на свръхрезервите им, като същевременно банкнотите и монетите в обращение останаха без съществено изменение спрямо края на 2018 г. За периода слабо нарастване бе отчетено при депозита на управление „Банково“ и при задълженията към други депозанти.

През третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме резервите на банките в БНБ да останат на нива близо до наблюдаваните през първата половина на годината. Прогнозираните по-високи бюджетни разходи в края на годината, възможните плащания във връзка с придобиването на нов тип боен самолет от въоръжените сили на Република България и извършването на плащания по Общата селскостопанска политика на ЕС по сходен график с този от предходната година се очаква да доведат до съществено намаление на депозита на правителството в БНБ през втората половина на 2019 г. Продължаващото повишение на доходите от труд и задържането на лихвените проценти по депозити на достигнатите ниски равнища ще допринасят за запазване на сравнително висок темп на нарастване на парите в обращение през прогнозния хоризонт.

3. ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През първото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 1.2%. За тази динамика допринесе в най-голяма степен частното потребление, докато останалите компоненти на вътрешното търсене и нетният износ имаха по-нисък положителен принос за растежа на верижна база.

Според сезонно изгладените данни през първото тримесечие на 2019 г. броят на заетите се повиши общо в икономиката, което се дължеше главно на сектора на услугите и на строителството. Равнището на безработица продължи да се понижава и достигна 4.8%, а коефициентът на икономическа активност на населението в трудоспособна възраст се повиши. Компенсацията на един нает в номинално изражение нарасна с 3.4% на верижна база, за което допринесоха всички сектори на икономиката.

През първите шест месеца на 2019 г. краткосрочните конюнктурни индикатори продължиха да дават предимно положителни сигнали за развитието на икономиката. През втората половина на 2019 г. очакваме реалният БВП да продължи да нараства на верижна база, за което ще допринесе вътрешното търсене. Нарастването на заетостта, повишаващите се номинални доходи от труд и задържащите се на ниски нива лихвени проценти се очаква да продължат да благоприятстват растежа на частното потребление. Прогнозираното подобряване на инвестиционната активност и нарастването на правителственото потребление също ще подкрепят растежа на вътрешното търсене. Вследствие на тези фактори очакваме на тримесечна база растежът на реалния БВП през втората половина на 2019 г. да бъде между 0.8% и 1.1%. На годишна база се очаква икономическият растеж да следва тенденция към плавно забавяне.

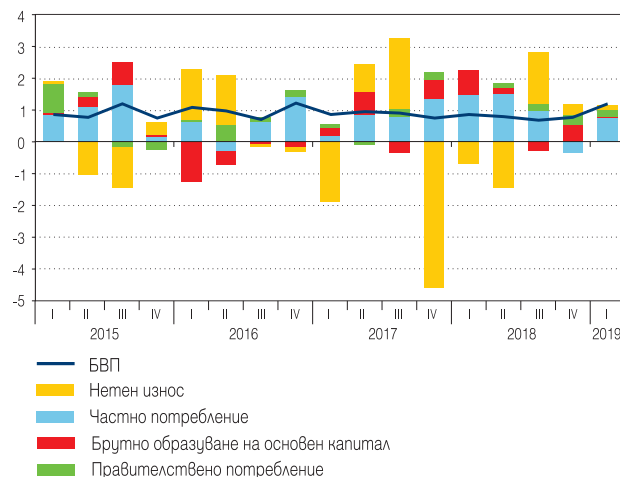
Текуща конюнктура

Според сезонно изгладените данни от националните сметки на НСИ през първото тримесечие на 2019 г. растежът на реалния БВП се ускори спрямо предходното тримесечие и възлезе на 1.2%. Повишаването на икономическата активност се определяше от нарастването както на вътрешното търсене, така и на нетния износ.

От компонентите на вътрешното търсене частното потребление имаше най-съществен положителен принос за верижния растеж на реалния БВП в началото на 2019 г. Това отразяваше възстановяването на растежа на крайните потребителски разходи на домакинствата след отчетения спад в края на 2018 г. Растежът на потреблението беше подкрепен от повишаването на заетостта и увеличаването на доходите от труд на домакинствата, а също и от ниските нива на лихвените проценти, които продължават да стимулират търсенето на потребителски кредити. Фактори, които ограничаваха потреблението на домакинствата, бяха свързани с отчетеното слабо влошаване на индикатора за потребител-

Принос по компоненти на крайното използване за растежа на БВП

(%, процентни пунктове; на тримесечна база)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно верижно обвързване и сезонно изглаждане на БВП и компонентите му; не е включен приносът на изменението на запасите.

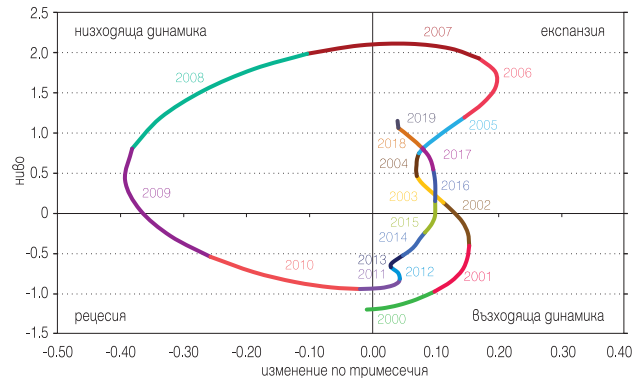
Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ското доверие³⁷ и повишаването на несигурността. Това допринесе за нарастване на дела на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата.

През първото тримесечие на 2019 г. правителственото потребление също допринесе положително за верижния растеж на реалния БВП, което отразяваше по-високите публични разходи за заплати и в по-малка степен за здравноосигурителни плащания.³⁸ През тримесечието инвестициите в основен капитал продължиха да нарастват на верижна база, но с по-слаби темпове спрямо края на 2018 г. Оценки на БНБ³⁹ дават индикации за потисната динамика както на публичните, така и на частните инвестиции. Факторите, които ограничават растежа на частните инвестиции през тримесечието, бяха свързани със запазващата се икономическа несигурност във важни за България търговски партньори и влошаването на очакванията на фирмите за бъдещата производствена активност. От гледна точка на вида на активите по-съществен принос за нарастването на брунтото образуване на основен капитал през първото тримесечие на 2019 г. имаха инвестициите в „машини, информационно и комуникационно оборудване“⁴⁰ и в „жилищни сгради“.

Нетният износ имаше положителен принос за динамиката на икономическата активност през първото тримесечие на 2019 г. под влияние на увеличаващия се с по-висок темп износ на стоки и услуги спрямо вноса.⁴¹ Географското разпределение на външнотърговските потоци показва увеличение на износа както към страните от ЕС, така и към трети страни.⁴² Въпреки това спрямо предходното тримесечие растежът на

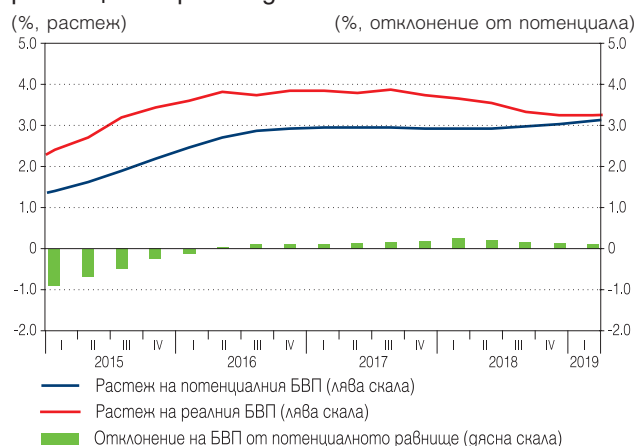
Индикатор за проследяване на динамиката на бизнес климата



Забележки: На графиката са съпоставени нивото на бизнес климата (по ординатата) и тримесечното му изменение (по абсцисата). Динамичният ред за бизнес климата е трансформиран, като е приложен *HP* филтър (с параметър $\lambda = 100$), за да се отстранят краткосрочните колебания, след което е стандартизиран. Четирите квадранта на графиката позволяват да се разграничат четирите фази на бизнес цикъла.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на потенциалния БВП и отклонение на икономическата активност от потенциалното равнище на производство



Забележки: Резултатите са получени чрез прилагането на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, представен тук в тематичното изследване „Подходи за оценка на циклическата позиция на икономиката“. Отклонението от потенциала представлява разликата между текущото равнище на икономическа активност и потенциалното равнище на производство, измерена в процент от потенциалното производство.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

³⁷ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни за индикатора на потребителското доверие.

³⁸ За повече информация виж раздел „Влияние на фискалната политика върху икономиката“ в глава 3.

³⁹ Използвани са данни от тримесечните нефинансови сметки на сектор „държавно управление“ и отчетите за изпълнение на консолидираната фискална програма, публикувани съответно от НСИ и МФ.

⁴⁰ Има се предвид групата „информационно и комуникационно оборудване, оръжейни системи и други машини и оборудване“.

⁴¹ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

⁴² Използвани са данни за външната търговия в номинално изражение, които са сезонно изгладени от БНБ.

износа на стоки и услуги се забави слабо под влияние на потиснатия растеж на външното търсене. По отношение на вноса на стоки и услуги също беше отчетен по-нисък верижен темп на растеж, за което вероятно допринесе слабата динамика на инвестиционната активност в страната.

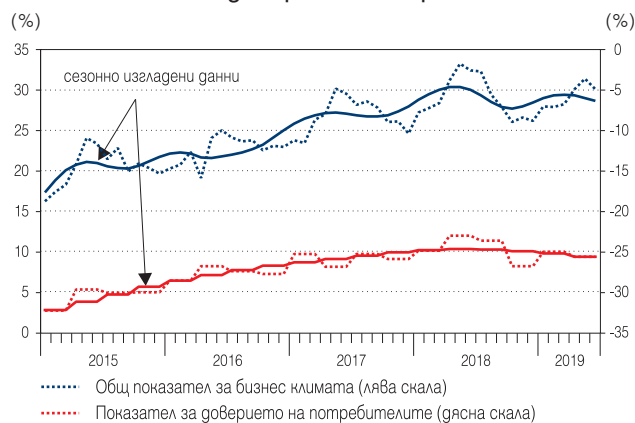
Наблюдаваното широкообхватно и стабилно развитие при компонентите на вътрешното търсене, подобряването на пазара на труда и запазващите се на високи нива показатели за бизнес климата и доверието на потребителите дават индикации, че през първото тримесечие на 2019 г. икономиката продължава да се намира във фаза на икономическа експанзия.

Оценки на БНБ за цикличната позиция на икономиката показват, че в началото на годината икономическата активност в страната е била над потенциалното си равнище⁴³. Тези оценки дават сигнали, че от гледна точка на предлагането част от ресурсите в икономиката продължават да са натоварени над оптималното си ниво, което е в съответствие с наблюдаваната дългосрочна тенденция към значително понижение на безработицата и запазване на висока норма на натоварване на производствените мощности.

Краткосрочните конюнктурни индикатори през второто тримесечие на 2019 г. се запазват на сравнително високи в исторически план нива, което дава индикации за положително развитие на икономиката през следващите тримесечия. В същото време преустановяването на възходящата динамика на някои от индикаторите сигнализира за формирането на потенциални рискове за по-нисък от очаквания растеж на реалния БВП в страната. През второто тримесечие на 2019 г. индикаторът за бизнес климата, който отчита нагласите на бизнеса, се влоши слабо спрямо първото тримесечие на 2019 г., което се определяше от по-песимистични оценки на мениджърите на предприятията за очакваната бизнес ситуация

⁴³ За оценяването на потенциалното равнище на производство и на цикличната позиция на икономиката е използван многофакторен модел с производствена функция, Крива на Филипс и Закон на Оукън, представен в тематичното изследване „Подходи за оценка на цикличната позиция на икономиката“, *Икономически преглед*, 2019, № 1.

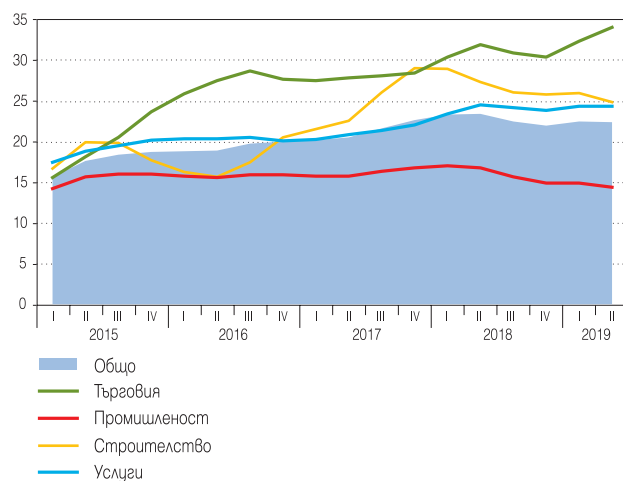
Бизнес климат и доверие на потребителите



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

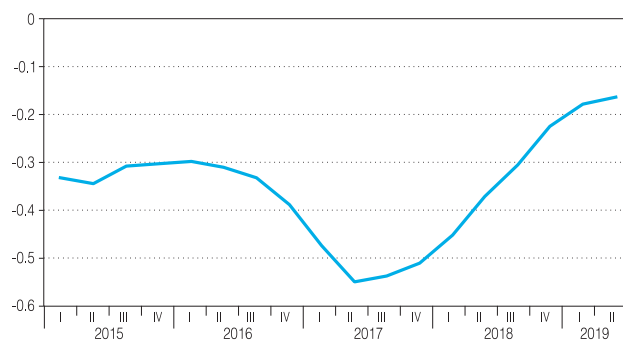
Очаквания за бъдещата икономическа активност

(баланс на мненията, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Индикатор за несигурност в икономиката (фирми и домакинства)



Забележки: По-високите стойности на индикатора следва да се интерпретират като повишаване на несигурността. Положителните/отрицателните стойности показват, че несигурността е над/под дългосрочното си ниво. Индикаторът е конструиран по методология, представена в: Ivanov, E. "Constructing an Uncertainty Indicator for Bulgaria", *BNB, Discussion Papers*, 109/2018, и съответства на конструирания в разработката индикатор U1.

Източници: ЕК, изчисления на БНБ.

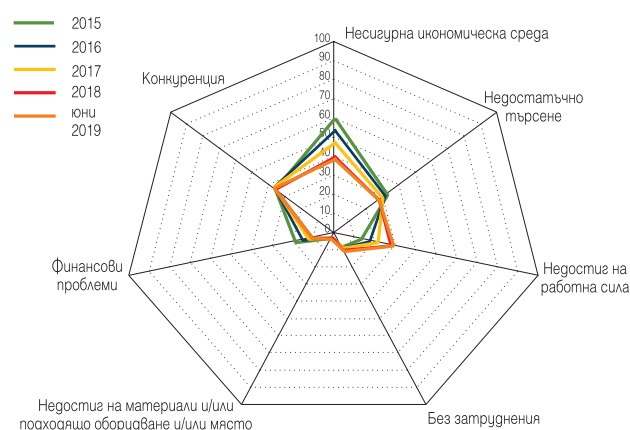
в страната⁴⁴. Това в съчетание със запазващата се тенденция от предходната година към повишение на конструирания от БНБ индикатор за несигурност е възможно да потиска инвестиционната активност на фирмите. Въпреки това при фирмите в промишлеността, строителството, търговията и услугите анкетата на НСИ регистрира запазване на достигнатите сравнително високи нива на осигуреност с поръчки, което е предпоставка за продължаващо подобряване на останалите компоненти на вътрешното търсене и на износа. През април – май 2019 г. промишленият оборот в номинално изражение продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, което се дължеше главно на увеличение на реализираните обеми.⁴⁵

Проведеното от НСИ Наблюдение на потребителите през април отчете слабо понижение на съставния показател за доверието на потребителите спрямо януари 2019 г. Анкетата на НСИ показва продължаващо влошаване на очакванията им за икономическата ситуация в страната и за финансовото им състояние през следващите 12 месеца, което е предпоставка за отлагане на потребление.⁴⁶ Тази динамика вероятно отразява повишената несигурност в международната среда от началото на годината. По-негативните нагласи на част от потребителите бяха в съответствие с наблюдаваното от началото на 2019 г. забавяне на годишния растеж на продажбите в търговията на дребно по съпоставими цени и с увеличаването на депозитите на домакинствата⁴⁷.

През третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. предвиждаме реалният БВП да продължи да нараства както на верижна, така и на годишна база, но с по-слаби темпове спрямо наблюдаваните в началото на 2019 г. Очакваме частното потребление да продължи да има съществен положителен

Фактори, затрудняващи дейността на предприятията

(относителен дял от предприятията)



Забележка: Данните са средни за съответния период и са изчислени като претеглени с относителния дял на предприятията по сектори (промишленост, строителство, търговия и услуги).

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁴⁴ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁴⁵ За повече информация относно динамиката на промишлените обороти виж раздел „Поведение на фирмите“ в глава 3.

⁴⁶ Използвани са сезонно изгладени от БНБ данни.

⁴⁷ За повече информация относно динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно и склонността на домакинствата към спестяване виж раздел „Поведение на домакинствата“ в глава 3.

Растеж на БВП в реално изражение по компоненти на крайното използване

(% спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Потребление	1.4	1.4	2.0	0.2	0.9	0.4	0.7	1.8	0.5	1.1	1.4	1.7	1.8	1.8	1.4	-0.1	1.3
в т.ч.																	
Потребление на домакинствата	1.2	1.7	2.8	0.2	1.0	-0.5	1.0	2.2	0.3	1.3	1.2	2.1	2.3	2.2	1.4	-0.6	1.1
Крайни потребителски разходи на правителството	2.0	2.3	-0.9	-0.5	-0.9	3.2	0.0	2.2	1.3	-1.9	1.4	0.3	1.0	0.1	0.5	0.0	2.4
Колективно потребление	5.0	-1.2	0.7	-0.1	-0.5	2.6	1.3	1.1	1.0	0.3	1.9	1.7	-0.1	1.0	1.0	2.0	1.1
Брутно образуване на основен капитал	0.5	1.5	3.5	0.4	-5.9	-2.2	-0.3	-0.9	1.2	4.0	-1.9	3.2	4.1	1.1	-1.5	2.8	0.2
Износ, СНФУ	2.2	-0.8	-3.3	3.9	3.0	4.0	0.7	1.9	0.7	1.4	3.5	-2.1	-1.7	-1.6	1.7	3.1	1.9
Внос, СНФУ	2.1	0.8	-1.3	3.1	0.4	1.5	0.8	2.1	3.5	0.1	0.2	4.8	-0.7	0.7	-0.8	2.4	1.5
БВП	0.9	0.8	1.2	0.8	1.1	1.0	0.7	1.2	0.9	1.0	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	1.2

Източник: НСИ.

принос за верижния и годишния растеж на БВП. За това ще допринесе запазването както на положителните тенденции на трудовия пазар, така и на ниските нива на лихвените проценти, които продължават да стимулират търсенето на потребителски кредити. В същото време очакваното забавяне на годишния растеж на номиналната компенсация на един нает през втората половина на 2019 г. ще ограничава темпа на нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата и на крайните потребителски разходи. В допълнение към частното потребление положителен принос за вътрешното търсене през прогнозния хоризонт ще имат правителственото потребление и предвижданото нарастване на публичните инвестиции. Очакваме динамиката на частните инвестиции да остане сравнително потисната, което ще се дължи главно на запазващата се несигурност в международната среда и отслабения годишен растеж на външното търсене на български стоки и услуги.

През втората половина на 2019 г. реалният износ на стоки и услуги се очаква да нараства със сравнително по-ниски верижни и годишни темпове спрямо отчетените в началото на годината.⁴⁸ Силното вътрешно търсене ще бъде фактор за по-голямо нарастване на вноса на стоки и услуги спрямо износа. В резултат приносът на нетния износ за

⁴⁸ За повече информация виж раздел „Износ и внос на стоки и услуги“ в глава 3.

верижния и годишния растеж на БВП се предвижда да бъде отрицателен през трето-то и четвъртото тримесечие на 2018 г.

Балансът на рисковете пред прогнозата се оценява като клонящ към реализиране на по-нисък растеж на реалния БВП. Това се дължи предимно на външната среда, където съществуват рискове за по-слаб от прогнозирания растеж на икономическата активност във важни за България търговски партньори. Допълнителен риск пред прогнозата произтича от възможността за реализиране на по-ниски от очакваното правителствени инвестиции.

Износ и внос на стоки и услуги

Предимно негативните сигнали, отчитани в международната конюнктура в началото на 2019 г., нямаха съществено негативно влияние върху външнотърговските потоци на България. През първото тримесечие на 2019 г. номиналният износ на стоки нарасна с 10.6% на годишна база, а номиналният внос на стоки – с 6.0%.⁴⁹ Според сезонно неизгладените данни за БВП от националните сметки реалният износ на стоки се повиши с 8.3% през първото тримесечие на 2019 г., а реалният внос на стоки – с 5.5%. Съпоставката на износа и вноса на стоки в номинално и в реално изражение сочи, че през първото тримесечие на 2019 г. динамиката на международните цени е имала положителен принос за техния растеж в номинално изражение.

През първото тримесечие на 2019 г. се наблюдава значителен растеж на годишна база на износа на минерални продукти и горива, което може да се обясни най-вече с ниската база от съответния период на предходната година, когато ключово предприятие в сектора понижи значително производството си поради извършване на планов ремонт на производствени мощности.⁵⁰ Изчисленията на БНБ⁵¹ показват, че през първото тримесечие на 2019 г. износът на

⁴⁹ По данни за външната търговия.

⁵⁰ По данни на НСИ за производството и доставките на нефт и нефтени продукти.

⁵¹ Конструирани са реални обеми на износа по стоко-вите групи на Стандартната външнотърговска класификация (СВТК), като за целта са използвани данни от НСИ за цените на износа и за номиналните стойности на износа по СВТК.

Нетен износ на групите стоки по начин на използване, януари – март 2019 г.

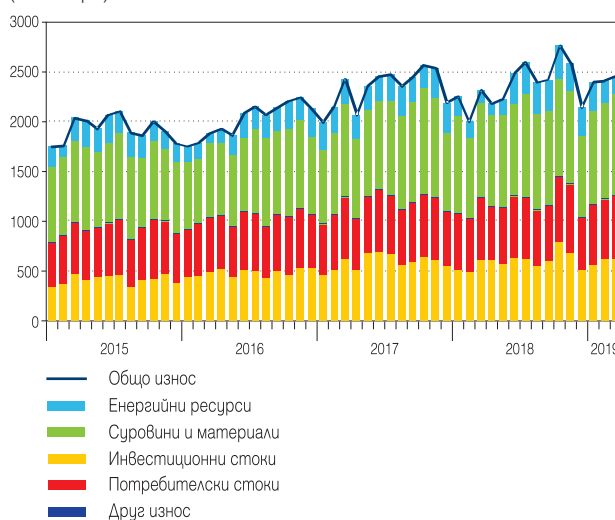
	Салдо (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж на износа** (%)	Растеж на вноса** (%)
Потребителски стоки	72.4	31.9	8.3	6.6
Суровини и материали	-100.4	137.1	6.1	1.0
Инвестиционни стоки	-313.1	95.1	10.7	3.8
Енергийни ресурси	-382.6	-23.0	44.6	28.3
Друг износ	-24.7	1.9	15.9	1.0
Общо	-748.4	243.1	10.6	6.0

* Изменение на салдото спрямо съответния период на предходната година.

** Растеж на износа/вноса за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

Износ на групите стоки по начин на използване (млн. евро)



Източник: БНБ.

Износ по стокови групи, януари – март 2019 г.

	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Изделия от дърво, хартия, керамика и стъкло	341.5	21.8	6.8	0.3
Машины, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия	2 006.4	233.7	13.2	3.6
Минерални продукти и горива	822.8	257.4	45.5	3.9
Неблагородни метали и изделия от тях	1 140.8	-89.2	-7.2	-1.4
Продукти от животински и растителен произход, храни, напитки, тютюни	1 079.3	135.0	14.3	2.1
Текстил, кожни материали, дрехи, обувки и други потребителски стоки	886.1	3.4	0.4	0.1
Химически продукти, пластмаси, каучук	966.8	135.0	16.2	2.1
Общо износ	7 243.6	697.1	10.6	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

** Растеж/принос за растежа на общия износ за периода на годишна база.

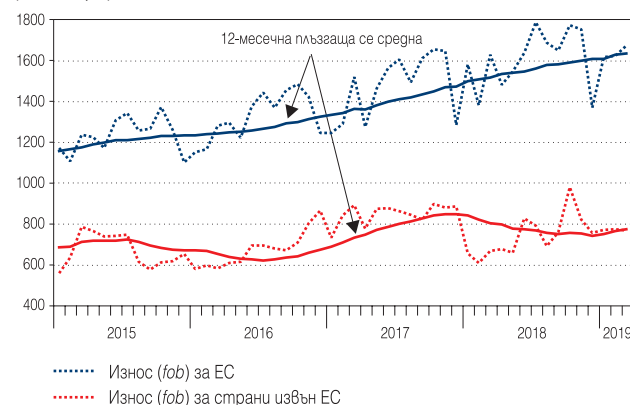
Източник: БНБ.

минерални продукти и горива е имал основен положителен принос за нарастването на годишна база на общия износ на България както в реално, така и в номинално изражение. Освен минералните горива значителен положителен принос за реалното и номиналното повишение на износа през първото тримесечие на 2019 г. е имал и износът на машини.⁵² По стокови групи единствено при неблагородните метали се наблюдаваше понижение на износа на годишна база в номинално и в реално изражение главно в резултат от по-слаб износ на медни продукти. Това вероятно се дължи предимно на еднократни фактори, свързани с временни непланирани спирания на производството в българското и чуждестранните поделения на ключово за сектора предприятие.⁵³

През първото тримесечие на 2019 г. износът на стоки за държави – членки на ЕС, продължи да нараства на годишна база и се увеличи със 7.0%, като с основен принос за това беше износът за Румъния и Германия. Износът за ЕС на всички стокови групи (с изключение на неблагородните метали) нарасна на годишна база през първото тримесечие на 2019 г., като с най-голям положителен принос бяха машините. Износът за държави извън ЕС се повиши с 19.3% спрямо първото тримесечие на 2018 г., като това се дължеше най-вече на по-високия износ

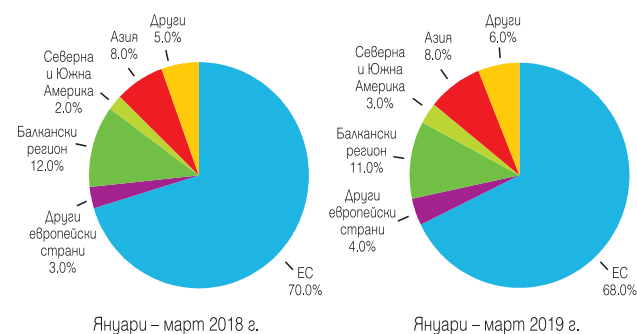
Динамика на износа на стоки за ЕС и за страни извън ЕС

(млн. евро)



Източник: БНБ.

Географско разпределение на износа на стоки



Източник: БНБ.

⁵² В тази глава да се разбира групата „машини, транспортни средства, апарати, инструменти, оръжия“ по Комбинираната номенклатура (KN).

⁵³ За повече информация виж с. 20 от тримесечния доклад за периода октомври – декември 2018 г. на групата „Аурубис“: https://www.aurubis.com/binaries/content/assets/aurubis-en/dateien/financial-reports/2018-19/q1/aurubis_quarterly-report_q1_2018_19.pdf

за Египет (минерални продукти и горива), Китай (неблагородни метали) и Сърбия (минерални продукти и горива). През първото тримесечие на 2019 г. делът на износа на стоки за държави – членки на ЕС, в общия износ на стоки се понижи с 2.3 процентни пункта спрямо първото тримесечие на 2018 г. и възлезе на 67.8%.

През първото тримесечие на 2019 г. номиналният внос на стоки се повиши на годишна база, като по начин на използване се наблюдаваше растеж при всички подгрупи. Най-голям принос за растежа на общия внос имаха енергийните ресурси, следвани от потребителските стоки. Изчисления на БНБ⁵⁴ показват, че през първото тримесечие на 2019 г. негативен принос за растежа на вноса на стоки в реално изражение са имали единствено металните руди, което вероятно се дължи на еднократни фактори.⁵⁵

Вносът на стоки от държави – членки на ЕС, нарасна през първото тримесечие на 2019 г. с 2.8% спрямо първото тримесечие на 2018 г. Най-голям принос за растежа имаше вносът от Нидерландия и Полша. Вносът от страни извън ЕС също се повиши на годишна база (с 9.6%), като с най-голям положителен принос за тази динамика беше вносът от Русия, Турция и Китай. Делът на вноса от ЕС се понижи с 1.6 процентни пункта спрямо първото тримесечие на 2018 г. и достигна 50.9%.

Данните от платежния баланс за април 2019 г. дават индикации за продължаващо нарастване на годишна база на номиналния износ и внос на стоки, като растежът при износа остава значително по-висок от този при вноса.

През втората половина на 2019 г. очакваме реалният износ на стоки да продължи да нараства на годишна база, но да забави темпа си на растеж спрямо първото тримесечие на годината. Това забавяне ще се дължи на изчерпването на базовия ефект при износа на минерални продукти в услови-

⁵⁴ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СБТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на вноса по СБТК.

⁵⁵ Виж тук бел. 53.

Внос на групите стоки по начин на използване, януари – март 2019 г.

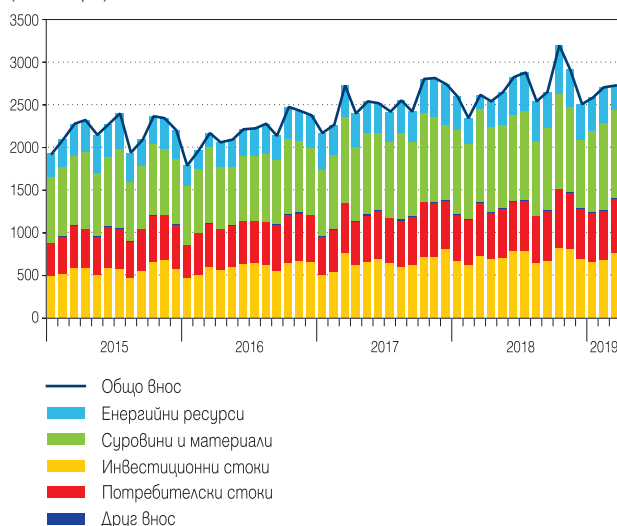
	Стойност (млн. евро)	Изменение* (млн. евро)	Растеж** (%)	Принос** (процентни пунктове)
Потребителски стоки	1 775.9	109.6	6.6	1.5
Суровини и материали	3 011.2	29.8	1.0	0.4
Инвестиционни стоки	2 084.1	76.3	3.8	1.0
Енергийни ресурси	1 079.1	237.9	28.3	3.2
Друг износ	41.7	0.4	1.0	0.0
Общо	7 991.9	454.0	6.0	-

* Изменение спрямо съответния период на предходната година.

** Растеж/принос за растежа на общия внос за периода на годишна база.

Източник: БНБ.

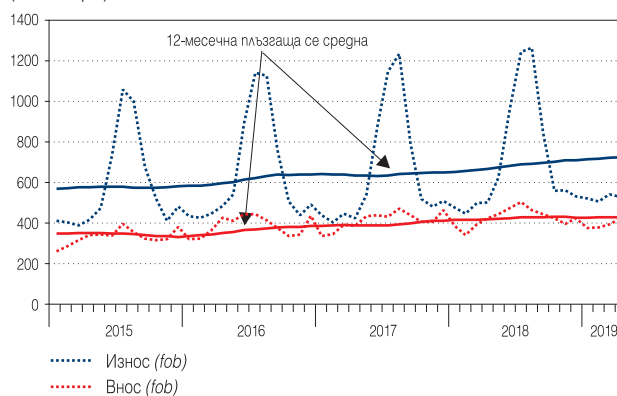
Внос на групите стоки по начин на използване (млн. евро)



Източник: БНБ.

Динамика на износа и вноса на услуги

(млн. евро)



Източник: БНБ.

ята на продължаващо слабо нарастване на външното търсене.

Очакваме реалният внос на стоки през третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. да продължи да нараства на годишна база, като темпът на растеж да се ускори спрямо началото на 2019 г. Основните фактори за това са прогнозираното ускоряване на растежа на инвестициите и на частното потребление.

Нарастването на годишна база на цените на износа и вноса през втората половина на 2019 г. ще има положителен принос за номиналното изменение на външнотърговските потоци.

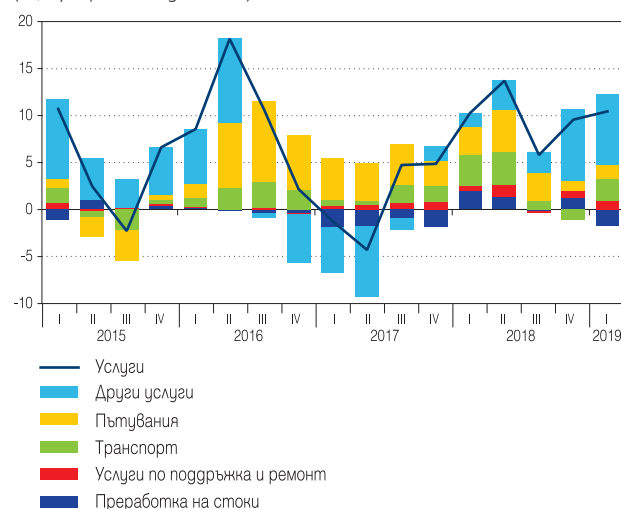
По данни от платежния баланс за периода януари – април 2019 г. износът на услуги се повиши на годишна база, докато вносът на услуги се понижи незначително. Според данните от националните сметки през първото тримесечие на 2019 г. реалният компонент е имал положителен принос за номиналното изменение на годишна база на износа и вноса на услуги. В същото време понижението на вносните цени е причината за наблюдавания спад на вноса на услуги в номинално изражение, докато при номиналния износ на услуги се наблюдава положителен принос на ценовия компонент.

Износът на услуги за периода януари – април 2019 г. се повиши със 7.8% на годишна база в номинално изражение, като с най-голям принос за това беше наблюдаваният растеж при информационните и техническите услуги. Регистрирано беше и повишение на годишна база от 4.5% в приходите от посещения на чуждестранни граждани в България. По данни на НСИ посещенията на чужденци в България за периода януари – април 2019 г. отчитат повишение от 4.3% спрямо същия период на 2018 г., като най-голям принос за това имат посещенията от Великобритания и Румъния.

Вносът на услуги за периода януари – април 2019 г. се понижи с 0.3% на годишна база главно поради по-слабия внос на транспортни услуги. По данни на НСИ пътуванията на българи в чужбина за периода януари – април 2019 г. са се повишили с 3.4% на годишна база, като най-голям принос за

Годишно изменение на износа на услуги и принос по подкомпоненти

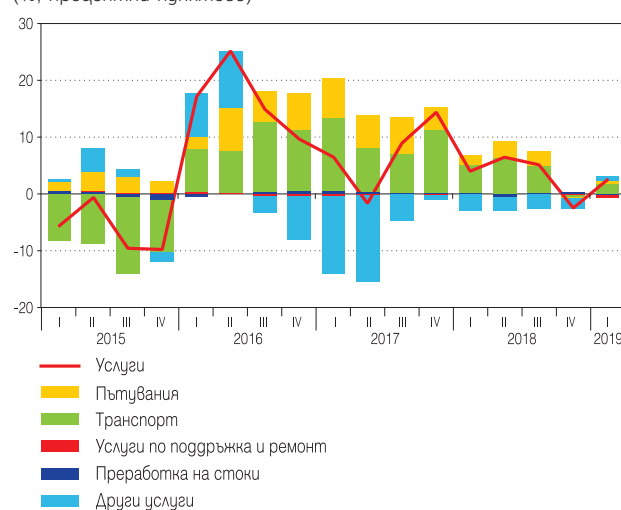
(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

Годишно изменение на вноса на услуги и принос по подкомпоненти

(%, процентни пунктове)



Източник: БНБ.

този растеж имат посещенията в Турция и Гърция.

Очакваме през втората половина на 2019 г. износът и вносът на услуги да се повишат на годишна база в номинално изражение. За това ще допринесе както запазването на тенденцията към растеж на годишна база на ценовите компоненти, така и прогнозираното увеличение на търгуваните реални обеми в условията на нарастващо външно и вътрешно търсене.

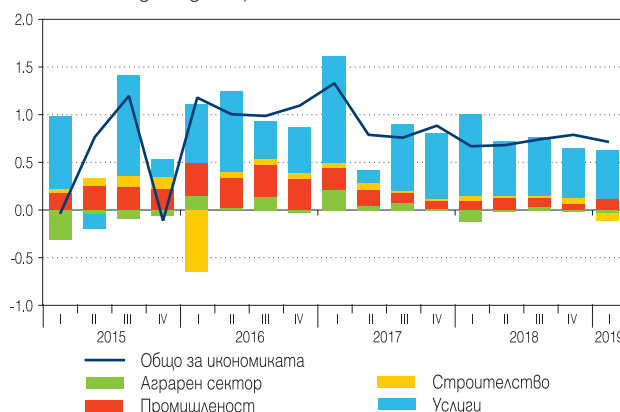
Поведение на фирмите и конкурентоспособност

През първото тримесечие на 2019 г. реалната добавена стойност общо за икономиката се увеличи с 0.7% на верижна база (спрямо растеж от 0.8% през предходното тримесечие). Основен положителен принос за растежа на добавената стойност имаше секторът на услугите и в по-малка степен индустрията. В същото време аграрният сектор допринесе отрицателно за изменението на добавената стойност спрямо края на 2018 г.

Реалната добавена стойност в индустрията се повиши с 0.1% на верижна база през първото тримесечие, което се определяше изцяло от нарастването на икономическата активност в промишлеността, докато в строителството беше отчетен спад. Подобно положително развитие по отношение на промишлеността беше отчетено в данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ, които сочат увеличение на промишления оборот (в реално изражение) на верижна база през първото тримесечие на 2019 г. От гледна точка на географското разпределение растежът на промишления оборот (по постоянни цени) се определяше от реализирания оборот на международните пазари, което беше в съответствие с данните за износа на стоки от националните сметки. През първото тримесечие на 2019 г. строителната продукция ускори темпа си на растеж както на верижна, така и на годишна база, което се дължеше главно на растежа на сградното строителство, стимулирано от формиралата се в началото на 2014 г. възходяща тенденция при цените на жилищата.

Растеж на добавената стойност в реално изражение и принос по сектори

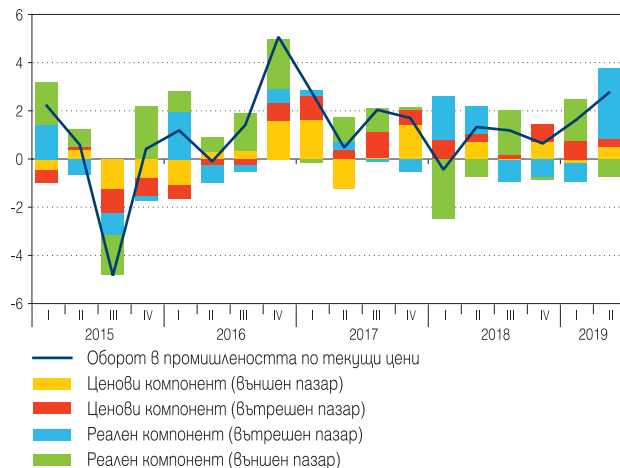
(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на добавената стойност и компонентите ѝ. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на оборота в промишлеността

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

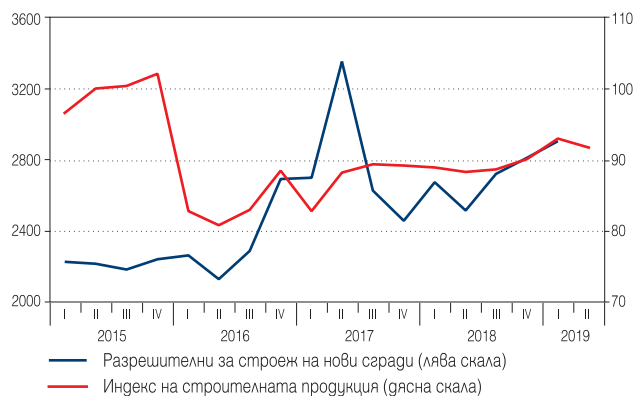


Забележка: Данните за второто тримесечие на 2019 г. са за април и май. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови сгради

(брой сгради; сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за второто тримесечие на 2019 г. са за април и май. Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

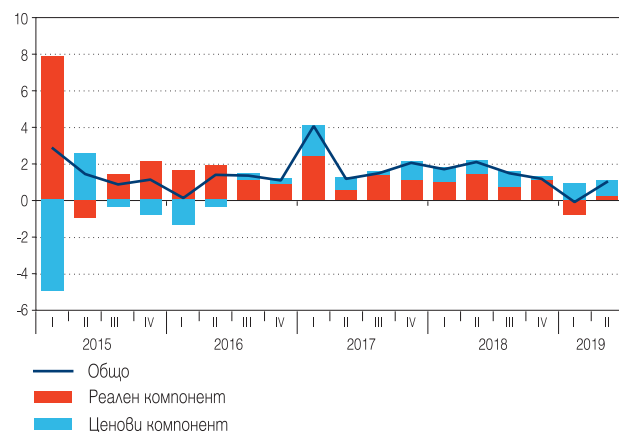
Добавената стойност в услугите продължи възходящата си динамика и нарасна с 0.7% на верижна база през първото тримесечие на 2019 г. С основен положителен принос за растежа ѝ през периода бяха подсекторите „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ и „операции с недвижими имоти“. Увеличаването на добавената стойност в „търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ беше в съответствие с отчетеното в началото на 2019 г. нарастване на крайните потребителски разходи на домакинствата спрямо края на 2018 г. Индексът на оборота в услугите на НСИ показва силно нарастване на верижна и годишна база на номиналните обороти, свързани с „транспорт, складиране и пощи“ и „хотелиерство“. Верижният темп на растеж на номиналните обороти в търговията на дребно продължи да се забавя през първото тримесечие на 2019 г., което се дължеше на по-малкия обем реализирани продажби.

Данните от краткосрочната бизнес статистика на НСИ за производството и оборотите в промишлеността, търговията и строителната продукция за периода април – май 2019 г. дават предимно положителни индикации за изменението на брутната добавена стойност в съответните сектори през следващите тримесечия на 2019 г. Номиналните обороти в промишлеността за периода април – май се увеличиха спрямо първото тримесечие на 2019 г. главно благодарение на реалния компонент на вътрешния пазар и в по-малка степен на ценовия компонент на вътрешния и външния пазар. Същевременно реалният компонент на международните пазари имаше нисък негативен принос. Единствено при индекса на строителната продукция се наблюдаваше слабо понижение за периода април – май 2019 г. спрямо предходното тримесечие, като с основен негативен принос беше гражданско-инженерното строителство.

През първото тримесечие на 2019 г. заетостта общо за икономиката се повиши на верижна база според сезонно изгладените данни на НСИ. С основен положителен принос за изменението на заетостта през тримесечието бяха секторът на услугите и двата подсектора на индустрията –

Динамика на номиналните обороти в търговията на дребно

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)

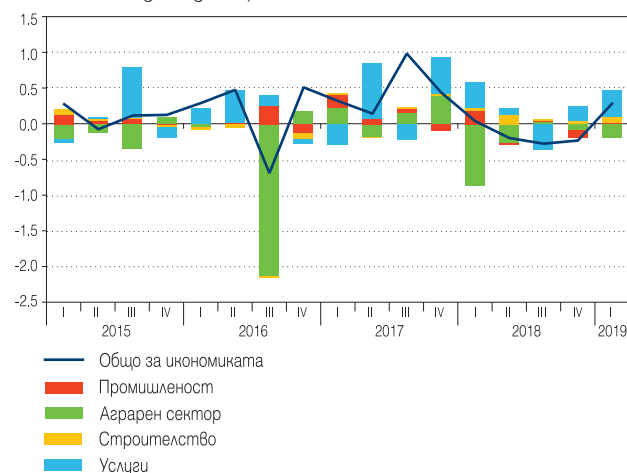


Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Данните за второто тримесечие на 2019 г. са за април и май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на растеж на заетостта общо в икономиката и принос за изменението на броя заети по икономически дейности

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Забележка: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

строителство и промишленост, докато заетите в селското стопанство продължиха да намаляват. Растежът на заетостта в строителството вероятно беше повлиян от повишаващите се нива на строителната продукция през периода, докато по-големият брой на заетите в сектора на промишлеността беше в съответствие с растежа на износа на български стоки през първото тримесечие на 2019 г. През третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме заетостта да се повишава с умерени темпове на верижна база вследствие на устойчивото търсене на труд от страна на фирмите. Същевременно очакваното нарастване на заплатите ще бъде предпоставка за увеличаване на предлагането на труд от страна на домакинствата.

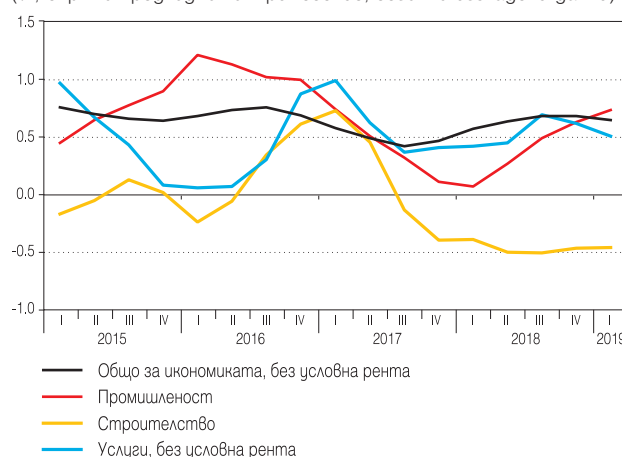
През първото тримесечие на 2019 г. производителността на труда продължи да нараства на верижна база вследствие на по-силния растеж на добавената стойност в икономиката спрямо този на заетостта. Повишаването на производителността на труда беше благоприятствано и от нарастването на отработените човекочасове на един зает. Динамиката по сектори беше разнопосочна, като с основен принос за нарастването на производителността беше промишлеността, докато строителството продължи да има отрицателен принос.

Компенсацията на един нает в номинално изражение ускори верижния си темп на растеж през първото тримесечие на 2019 г., което се дължеше главно на сектора на услугите. Възходящата динамика на заплатите се дължеше на запазващата се тенденция към устойчиво търсене на труд при ограничено предлагане, както и на влезлите в сила от началото на годината увеличения на минималната работна заплата, на осигурителните прагове⁵⁶ и на заплатите в публичната сфера. Очакваме компенсацията на един нает да продължи да се повишава на годишна база през втората половина на 2019 г., но със забавящи се темпове вследствие

⁵⁶ От началото на 2019 г. бяха увеличени месечният размер на минималната работна заплата за страната от 510 лв. на 560 лв.; минималният месечен размер на осигурителния доход за регистрираните земеделски стопани и тютюнопроизводители от 350 лв. на 400 лв. и максималният месечен размер на осигурителния доход от 2600 лв. на 3000 лв.

Динамика на производителността на труда (добавена стойност на един зает)

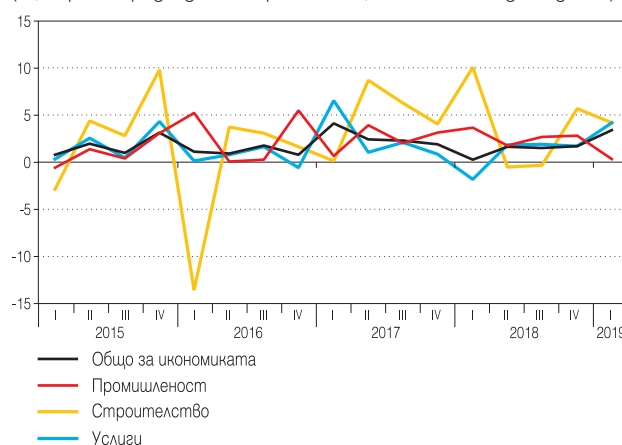
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Компенсация на един нает по текущи цени

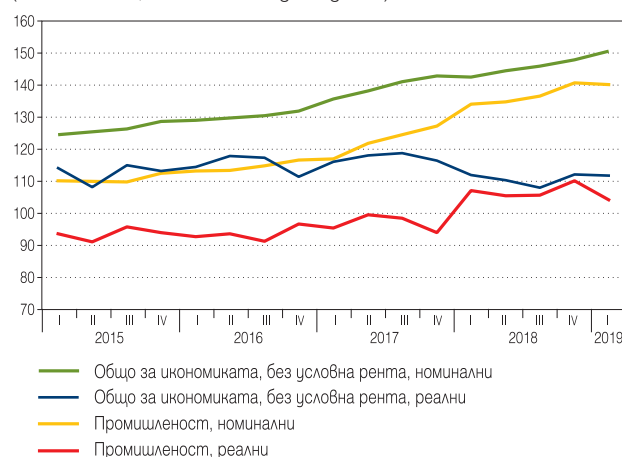
(%, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Разходи за труд на единица продукция

(2010 г. = 100; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

ствие на влошаването на очакванията на фирмите за производствената активност. Въпреки това основният фактор, който ще продължава да определя динамиката на заплатите, е устойчивото търсене при намаляващо предлагане на труд.⁵⁷

Увеличаването на производителността на труда общо за икономиката с по-бавни темпове спрямо растежа на компенсацията на един нает доведе до увеличаване на разходите за труд на единица продукция през първото тримесечие на 2019 г. в номинално изражение. Това беше най-силно изразено в селското стопанство и в подсектора на услугите, свързан със „създаване и разпространение на информация“.

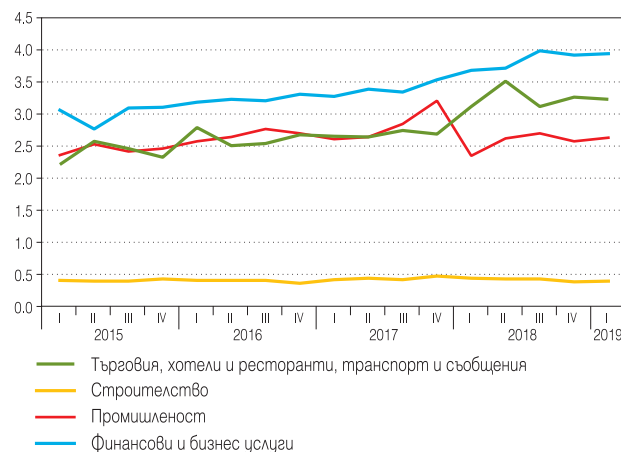
През първото тримесечие на 2019 г. брутния опериращ излишък ускори темпа си на растеж спрямо предходното тримесечие при положителния принос на всички основни сектори. При финансирането на дейността на фирмите от източници, различни от брутния опериращ излишък, отново се наблюдаваше концентрация на привлечено финансиране в секторите на промишлеността и услугите (без публични услуги и финансово посредничество). През първото тримесечие на годината финансирането в промишлеността бе осъществено главно чрез преки чуждестранни инвестиции и кредитиране от резиденти, докато в сектора на услугите източниците на финансиране включваха и кредити от нерезиденти.

Отчетеното през първото тримесечие на годината нарастване на инвестициите в основен капитал, подобряването на производителността на труда и запазването на висока норма на натоварване на производствените мощности бяха причина капиталът и общата факторна производителност да продължат да имат съществен положителен принос за растежа на реалния БВП, представен по производствени фактори. Трудът също имаше положителен принос за растежа на реалния БВП, но той беше по-нисък предвид ограниченото нарастване на заетостта.

⁵⁷ Търсенето на труд е измерено с очакванията на фирмите за наемане на персонал според анкетното изследване на НСИ „Наблюдение на бизнес тенденциите“, а предлагането на труд е измерено с коефициента на безработица.

Брутен опериращ излишък по текущи цени

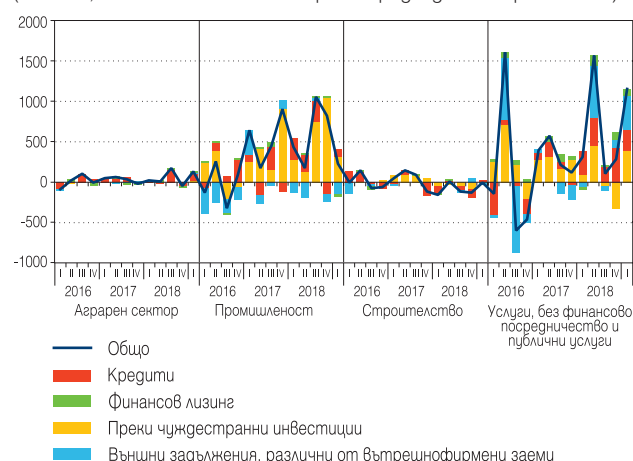
(млрд. лв., сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Източници на финансиране*

(млн. лв., изменение на обема спрямо предходното тримесечие)

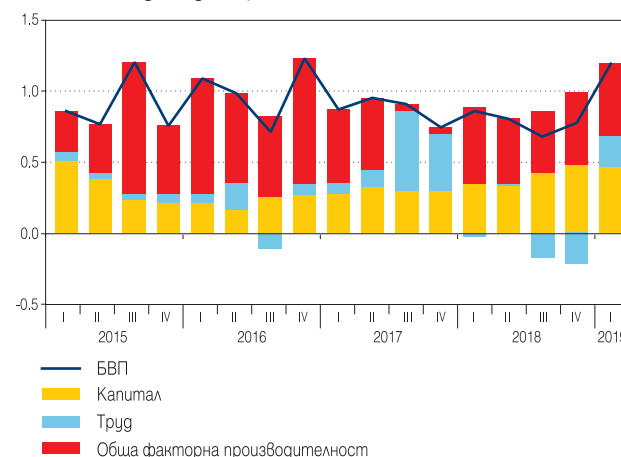


* Източници на финансиране, различни от брутния опериращ излишък.

Източник: БНБ.

Принос на изменението на факторите на производството за растежа на БВП

(%, процентни пунктове, спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Растеж на brutната добавена стойност

(%, спрямо предходното тримесечие; реален темп, сезонно изгладени данни)

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Селско, горско и рибно стопанство	-6.6	-0.8	-1.9	-1.4	3.5	0.5	3.3	-0.6	4.9	1.0	1.8	0.3	-2.7	-0.4	0.9	-0.2	-0.6
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	0.8	1.2	1.1	1.0	1.6	1.4	1.5	1.5	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4	0.6	0.4	0.3	0.6
Строителство	0.7	1.3	1.9	2.1	-10.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.2	0.4	0.4	1.0	0.4	0.5	1.3	-1.5
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	2.7	-0.2	2.1	-0.8	0.1	1.8	0.5	1.2	0.6	0.6	0.2	0.8	1.0	0.4	0.5	0.5	1.1
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	0.2	0.3	0.9	1.0	15.3	-1.7	-0.4	1.0	1.7	2.1	1.7	1.6	1.2	1.6	0.8	0.9	0.8
Финансови и застрахователни дейности	-1.7	-4.6	6.0	1.6	1.9	2.9	-0.3	-1.3	1.9	-2.4	1.0	0.7	4.2	-0.3	0.6	3.0	-0.2
Операции с недвижими имоти	0.4	0.9	1.0	0.8	1.5	1.4	1.6	1.7	1.9	1.8	1.6	1.9	1.7	1.7	2.7	0.8	1.1
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	3.6	0.9	1.5	2.1	-1.4	1.3	0.3	-0.6	1.2	-0.3	0.6	1.4	0.5	1.3	0.4	0.2	0.9
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	0.1	0.0	0.0	-0.6	-3.2	0.8	1.2	0.5	3.4	-1.2	1.4	0.6	0.8	0.8	0.2	0.2	0.4
Култура, спорт и развлечения; други дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	2.1	2.0	-2.2	1.4	-1.9	0.2	-0.9	1.5	2.1	-0.1	3.5	-0.1	-2.6	0.8	0.1	-0.2	0.1
БДС общо за икономиката	0.0	0.8	1.2	-0.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7

Източник: НСИ.

Поведение на домакинствата

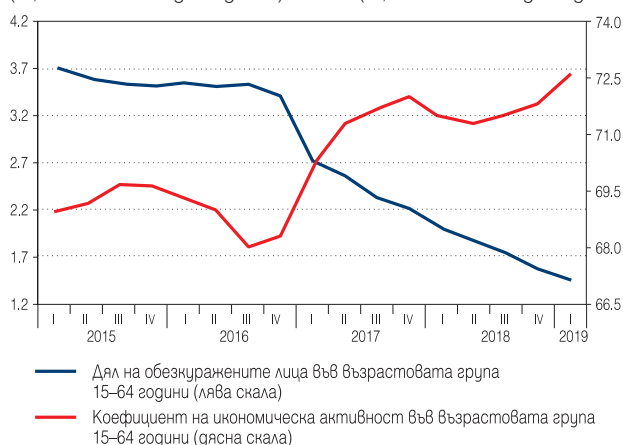
През първото тримесечие на 2019 г. показателите за пазара на труда, свързани с динамиката на заетостта и доходите от труд, продължиха да се подобряват. Това благоприятства нарастването на частното потребление на верижна база. Същевременно от началото на годината се наблюдаваше влошаване на индикатора за потребителското доверие, което беше предпоставка част от разполагаемия доход на домакинствата да бъде насочен към спестявания под формата на депозити.

Според Наблюдението на работната сила (НРС) на НСИ през първото тримесечие на 2019 г. предлагането на труд, измерено с работната сила⁵⁸, се повиши. Тенденцията към намаляване на броя на обезкуражените

⁵⁸ Работната сила (текущо икономически активно население) представлява лицата на 15 и повече навършени години, които влагат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва заетите и безработните лица.

Икономическа активност и дял на обезкуражените лица

(%; сезонно изгладени данни) (%; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ – НРС, изчисления на БНБ.

лица също продължи през първите три месеца на годината. В резултат на тези тенденции коефициентът на икономическа активност⁵⁹ се повиши както спрямо предходното тримесечие, така и на годишна база.

По данни от НРС сезонно изгладеното равнище на безработица⁶⁰ през първото тримесечие на 2019 г. продължи да се понижава, достигайки 4.8% (според сезонно неизгладени данни равнището на безработица възлезе на 5.0%). Основен принос за понижението на безработицата имаше намалението на броя на дългосрочно безработните (над 1 година) и в по-малка степен на лицата, останали без работа за по-малко от 1 година. Сезонно изгладеното равнище на безработица⁶¹, изчислено от данни на Агенцията по заетостта, също продължи да се понижава, като към юни 2019 г. достигна 5.6% (5.2% според сезонно неизгладени данни).

Възнагражденията от труд ускориха темпа си на растеж през първото тримесечие на 2019 г. (както на годишна база според сезонно неизгладените данни за фонд „работна заплата“ и средна работна заплата на един нает, така и на верижна база според сезонно изгладени данни от националните сметки)⁶².

Въпреки положителната динамика на индикаторите за пазара на труда показателят за потребителското доверие се понижи вследствие на влошаването на очакванията на домакинствата за финансовото им състояние и за общата икономическа обстановка в страната, отчетено в проведеното

⁵⁹ Коефициентът на икономическа активност представлява съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст.

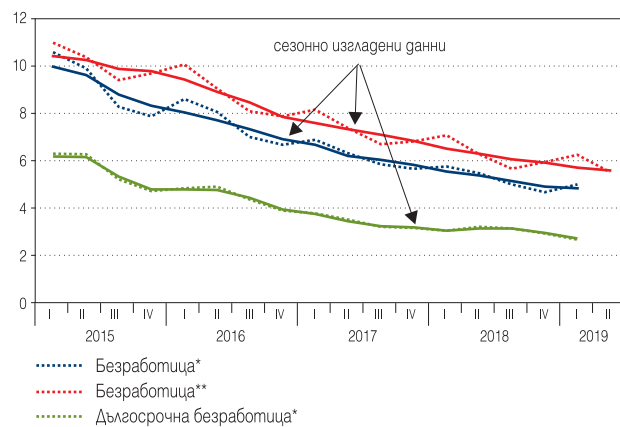
⁶⁰ Равнището на безработица представлява съотношението между броя на безработните и работната сила въз основа на данните от Наблюдението на работната сила. Сезонното изглаждане на данните е извършено от БНБ.

⁶¹ Дефиницията на равнище на безработица според Агенцията по заетостта съответства на посочената в бел. 60, но се използва константно ниво на работната сила, обхващащо броя лица в съответната възрастова група от последното преброяване на населението.

⁶² За повече информация виж раздел „Поведение на фирмите и конкурентоспособност“ в глава 3.

Равнище на безработица

(%, дял от работната сила)



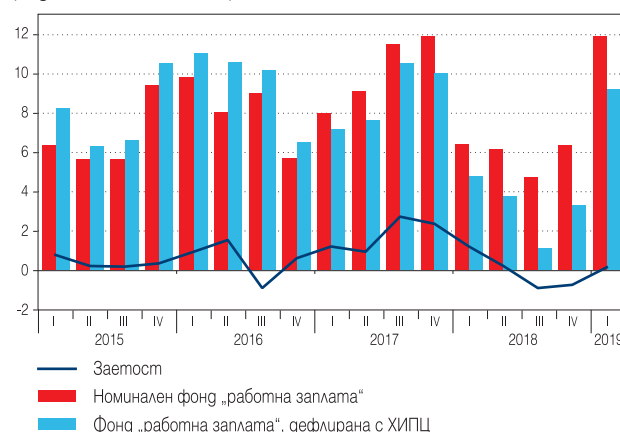
* По данни на НСИ.

** По данни на Агенцията по заетостта.

Източници: НСИ – НРС, Агенция по заетостта, изчисления на БНБ.

Заетост и номинален фонд „работна заплата“

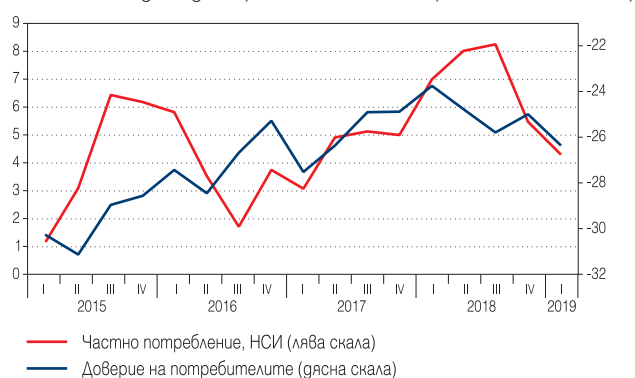
(годишно изменение, %)



Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ.

Частно потребление и доверие на потребителите

(верижно изменение, %; сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

от НСИ Наблюдение на потребителите през април 2019 г.

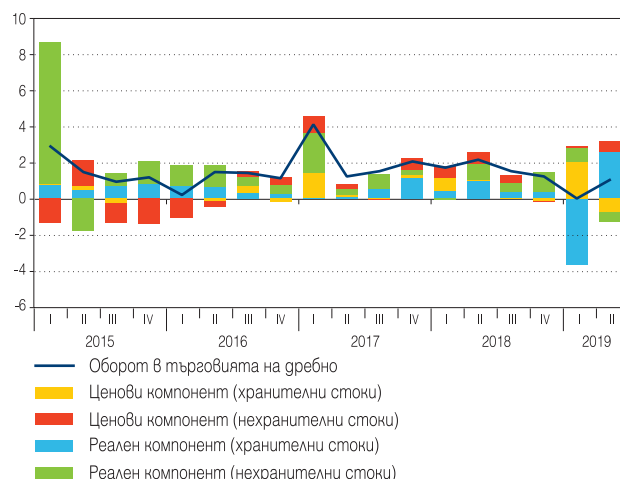
През първото тримесечие на 2019 г. реалният верижен растеж на частното потребление беше положителен, за което допринесоха ускоряването на растежа на заплатите и нарастването на заетостта през периода. Въпреки това по-ниското доверие на потребителите се прояви в забавяне на годишния растеж на потребителските разходи според данни от националните сметки. Отчетеното забавяне на растежа на номиналните обороти в търговията на гребно през първото тримесечие на верижна база бе преустановено през април – май, като най-съществен принос имаше реалният компонент при хранителните стоки. Това дава индикация за продължаващо нарастване на частното потребление през второто тримесечие на годината.

Според Наблюдението на домакинските бюджети на НСИ дялът на спестяванията в разполагаемия доход на домакинствата се повишава през първото тримесечие на 2019 г., което е в съответствие с понижаването на потребителското доверие и нарасналата несигурност през периода. Дялът на домакинствата, които имат намерение да увеличат спестяванията си през следващите 12 месеца, остава висок (по данни от Наблюдението на потребителите, проведено от НСИ през април 2019 г.). През първото тримесечие на 2019 г. активите на домакинствата, измерени чрез нетната им позиция в банковата система, леко се понижиха.

През третото и четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме коефициентът на икономическа активност на населението в трудоспособна възраст да продължи да нараства с умерени темпове. Това ще бъде обусловено от очакванията за продължаващо увеличение на възнагражденията от труд и от положителните нагласи на фирмите за наемане на персонал. Същевременно равнището на безработица ще продължава да се понижава. Растежът на заетостта и възнагражденията от труд ще продължат да оказват положително влияние върху растежа на частното потребление, докато потенциално допълнително влошаване на

Оборот в търговията на гребно

(сезонно изгладени данни по текущи цени; %, спрямо предходното тримесечие)

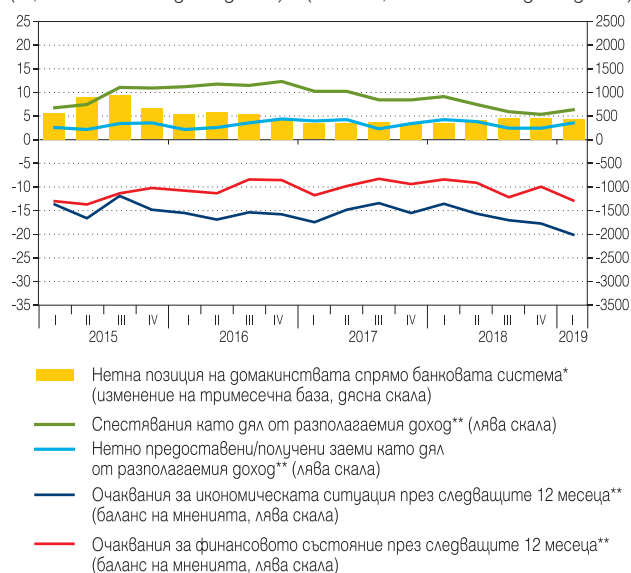


Забележки: Данните за приноса не са адитивни поради директно сезонно изглаждане на общата сума и компонентите ѝ. Данните за второто тримесечие на 2019 г. са за април и май.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Склонност на домакинствата към спестяване и очаквания

(%; сезонно изгладени данни) (млн. лв.; сезонно изгладени данни)



* По данни на БНБ.

** По данни на НСИ.

Източници: НСИ – Наблюдение на домакинските бюджети, Наблюдение на потребителите; БНБ.

Динамика на заетостта и доходите

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни)																	
Заети	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.7	0.5	0.3	0.1	1.0	0.4	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	0.3
Номинална работна заплата на 1 нает*	0.9	2.0	1.3	3.1	1.6	0.8	1.7	0.8	3.6	2.6	2.1	1.8	0.2	1.4	1.6	1.6	3.2
Реална работна заплата на 1 нает**	1.3	1.8	1.8	3.6	2.0	1.3	1.3	0.7	3.2	2.1	2.5	0.5	-0.5	0.6	0.7	0.9	2.7
Фонд „работна заплата“, номинално изразение	1.6	2.0	1.7	3.2	1.6	1.5	1.9	1.4	3.5	2.3	2.4	2.0	0.8	1.6	1.2	2.0	3.4
Фонд „работна заплата“, реално изразение**	2.0	1.9	2.2	3.8	2.0	2.1	1.6	1.3	3.2	1.8	2.7	0.7	0.1	0.9	0.2	1.4	2.9
(% , спрямо съответното тримесечие на предходната година; сезонно неизгладени данни)																	
Заети	0.8	0.2	0.2	0.3	0.9	1.5	-1.0	0.6	1.2	0.9	2.7	2.4	1.2	0.2	-0.9	-0.8	0.1
Номинална работна заплата на 1 нает*	5.5	5.1	4.2	8.1	8.2	5.9	7.4	3.6	6.9	9.3	11.3	11.7	5.0	4.7	4.7	5.8	11.4
Реална работна заплата на 1 нает**	7.4	5.8	5.2	9.2	9.4	8.4	8.6	4.4	6.1	7.8	10.4	9.8	3.4	2.3	1.0	2.7	8.7
Фонд „работна заплата“, номинално изразение	6.4	5.7	5.6	9.5	9.9	8.0	9.1	5.7	8.0	9.1	11.5	12.0	6.4	6.2	4.7	6.4	12.0
Фонд „работна заплата“, реално изразение**	8.3	6.3	6.6	10.6	11.1	10.6	10.3	6.5	7.2	7.6	10.6	10.1	4.8	3.7	1.1	3.3	9.2

* Работната заплата е изчислена по данни от НСИ (СНС), като от компенсацията на наетите са извадени социалните осигуровки от страна на работодателя и разликата е разделена на броя наети.

** Данните са дефлирани с ХИПЦ.

Източници: НСИ – СНС, изчисления на БНБ, Евростат.

Оборот в търговията на дребно

(% , спрямо предходното тримесечие; сезонно изгладени данни по съпоставими цени)

	2015 г.				2016 г.				2017 г.				2018 г.				2019 г.
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I II*
Търговия на дребно, без автомобили и мотоциклети	7.9	-1.1	1.4	2.1	1.6	1.9	1.1	0.8	2.4	0.5	1.4	1.1	1.0	1.4	0.7	1.1	-0.9 0.2
в т.ч.																	
Хранителни стоки, напитки и тютюневи изделия	2.1	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.0	0.7	0.2	0.4	1.5	3.2	1.2	2.7	1.0	1.1	-9.9 7.0
Текстил, облекло, обувки и кожени изделия	-0.8	0.1	3.9	2.9	2.5	2.9	1.3	-0.2	12.6	-2.7	-5.3	0.5	-0.8	2.6	1.0	2.6	1.1 -4.5
Битова техника, мебели и други стоки за бита	0.7	-0.1	1.8	-0.2	2.3	0.3	1.2	2.0	1.0	2.9	1.5	1.2	0.7	2.5	2.8	-1.0	12.2 -7.3
Компютърна и комуникационна техника и гр.	16.4	-5.5	0.3	-2.7	-1.8	5.3	1.9	7.7	-1.8	0.5	0.5	2.1	-4.2	1.1	-1.8	-3.6	8.5 1.0
Фармацевтични и медицински стоки, козметика и тоалетни принадлежности	2.4	1.6	1.9	2.5	2.0	3.5	3.6	0.9	0.9	2.4	1.3	1.3	6.4	2.0	2.9	5.3	-14.2 0.8
Неспециализирани магазини с разнообразни стоки	1.3	0.4	1.5	2.3	0.0	1.2	2.5	1.4	4.2	2.0	2.1	0.3	-1.2	1.6	1.1	-1.0	6.6 -2.0
Автомобилни горива и смазочни материали	38.6	-6.5	-0.4	5.4	0.8	1.5	-2.2	-3.0	6.8	-2.3	1.2	-1.1	-2.3	2.3	0.1	5.5	2.5 -3.2

* Данните за второто тримесечие на 2019 г. са за април и май.

Източник: НСИ – Краткосрочна бизнес статистика.

потребителското доверие създава рискове за свиване на потребителските разходи.

Влияние на фискалната политика върху икономиката

През първите пет месеца на 2019 г. фискалната политика продължи да има сравнително силно въздействие върху икономическата активност в страната, което бе осъществено главно чрез текущите разходи на правителството по линия на правителственото потребление и трансферите към домакинствата.

Бюджетният излишък по консолидираната фискална програма (КФП) към края на май 2019 г. възлезе на 3026 млн. лв. (2.6% от прогнозния БВП за годината)⁶³ при реализиран излишък от 1.3% от БВП за същия период на 2018 г. Нарастването на излишъка за периода януари – май 2019 г. спрямо първите пет месеца на предходната година бе в резултат от значително увеличение на приходите по КФП (с 1.4% от БВП) при запазване на стабилно съотношение на общите разходи към БВП.

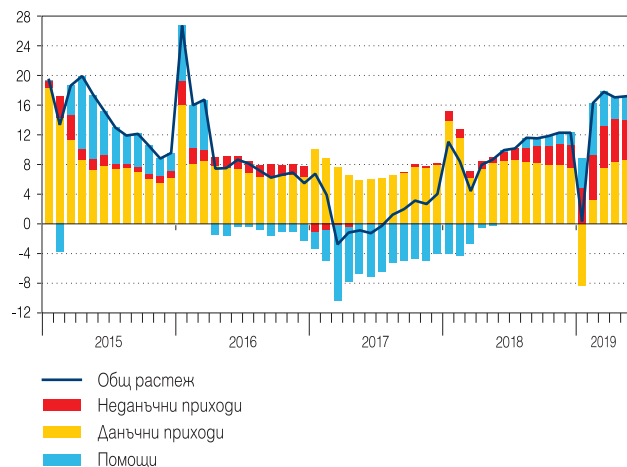
Към края на май годишният растеж на общите бюджетни приходи възлезе на 17.2%, като основен принос за него имаха данъчните приходи (8.6 процентни пункта) и в по-малка степен неданъчните приходи (5.4 процентни пункта). Същественият принос на неданъчните приходи за растежа на приходите по КФП продължи да се определя от въведените от средата на 2018 г. промени по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“.⁶⁴ Приходите от помощи имаха принос от 3.1 процентни пункта, като тяхната динамика отразяваше главно възстановяването на средства по извършени разходи за публични инвестиции, съфинансирани по програми на ЕС към края на 2018 г.

⁶³ Прогнозни данни за БВП за 2019 г. от пролетната макроикономическа прогноза на МФ за периода 2019–2022 г., публикувана на 4 април 2019 г.

⁶⁴ В сила от 1 юли 2018 г., приходите по бюджета на фонд „Сигурност на електроенергийната система“ включват приходите от такса „задължение към обществото“ по чл. 30, ал. 1, т. 17 от Закона за енергетиката (чрез която всички участници, присъединени към електроенергийната система, участват в компенсиране на разходите по чл. 34 и чл. 35 от Закона за енергетиката).

Принос на основните групи приходи за растежа на общите приходи и помощи, с натрупване (на годишна база)

(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Ускоряването на икономическата активност, засилването на растежа на доходите от труд и увеличението на наетите лица в началото на 2019 г. повлияха съществено за възходящата динамика на данъчните приходи през първите пет месеца на годината. Годишният растеж на данъчните приходи към края на май възлезе на 10.2% и се определяше главно от динамиката на приходите от социално- и здравноосигурителни вноски (с растеж от 11.6%) и на приходите от ДДС (с растеж от 10.1%). Устойчивото нарастване на приходите от социално- и здравноосигурителни вноски продължи да отразява увеличаването на трудовите възнаграждения и на наетите лица в икономиката, като бе положително повлияно също така и от влезлите в сила от началото на 2019 г. повишения на максималния осигурителен доход, минималната работна заплата и минималните осигурителни доходи. Същевременно силният растеж на приходите от ДДС на годишна база към края на първите пет месеца отразяваше главно динамиката на потреблението на домакинствата и постепенно изчерпващи се ефекти от еднократно по-ниски приходи през март 2018 г.

Запазването на благоприятни условия на пазара на труда бе основен фактор и за нарастването на приходите от данъци върху доходите на физически лица, при които годишният темп на нарастване следваше тенденция към ускорение от началото на 2019 г. и към май достигна 9.7%. При постъпленията от корпоративен данък годишният растеж в края на първите пет месеца на 2019 г. възлезе на 3.3%.

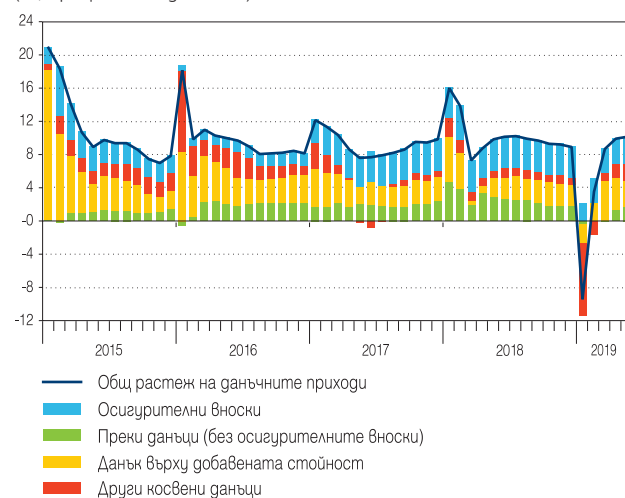
След отчетения съществен спад през януари към май годишният темп на нарастване на приходите от акцизи се ускори до 14.4% под влияние основно на базов ефект, свързан с по-слаби постъпления в периода февруари – май 2018 г. след провокирано от увеличението на акцизните ставки презапасяване в търговската мрежа с цигари в края на 2017 г.⁶⁵

Към май 2019 г. годишният растеж на общите разходи по КФП беше по-нисък в сравнение с наблюдаваните темпове на

⁶⁵ От 1 януари 2018 г. общият акциз на цигарите бе увеличен от 168 лв. на 177 лв. на 1000 къса.

Принос на основните групи данъци за растежа на данъчните приходи, с натрупване (на годишна база)

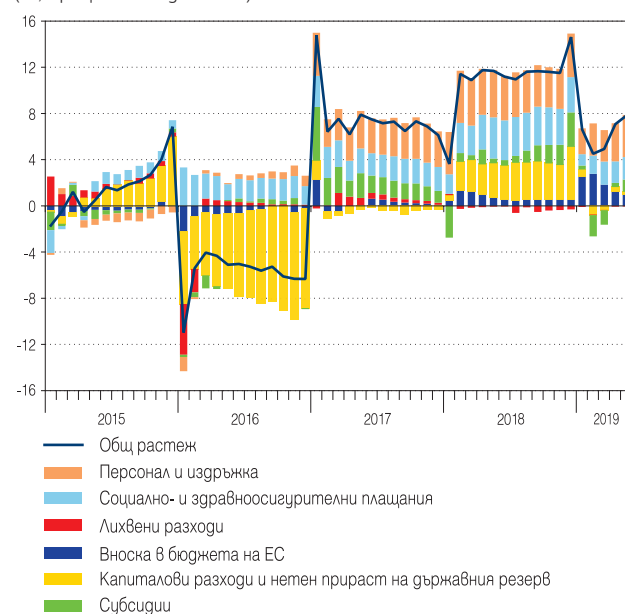
(%; процентни пунктове)



Източници: МФ, изчисления на БНБ.

Принос на основните групи разходи за растежа на общите бюджетни разходи, с натрупване (на годишна база)

(%; процентни пунктове)



Забележки: В отчетите по КФП от началото на януари 2016 г. разходите за персонал включват разходите за заплати, осигуровки и други възнаграждения, докато в отчетите за предходни периоди последните са включени в разходите за издръжка. С цел избягване на несъпоставимост на данните преди и след януари 2016 г. поради направената методологическа промяна разходите за персонал и за текуща издръжка са представени на графиката агрегирани, като е запазено отделното им представяне в таблицата „Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.“.

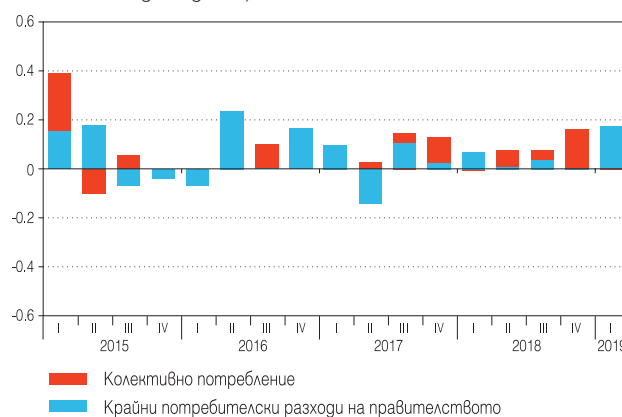
Източници: МФ, изчисления на БНБ.

изменение през предходната година, като възлезе на 7.8%. Най-съществен принос за растежа на общите бюджетни разходи имаха разходите за персонал (3.3 процентни пункта), а с по-нисък принос бяха социалните плащания (2.1 процентни пункта), разходите за субсидии (1.1 процентни пункта) и разходите, свързани с вноската в бюджета на ЕС (1.0 процентни пункта). Увеличението на разходите за персонал с 13.9% на годишна база към края на май бе определено главно от заложеното в бюджетната рамка повишение с 10% на разходите за персонал в бюджетния сектор и продължаващата политика по увеличаване на възнагражденията в сектор „образование“. От началото на годината се наблюдаваше и постепенно ускоряване на темпа на нарастване на социалните разходи, което отразяваше предимно засилен растеж на здравноосигурителните плащания. Разходите за пенсии и други парични обезщетения продължиха да допринасят за нарастването на разполагаемите доходи на домакинствата с потенциален положителен ефект върху икономическата активност по линия на по-високо частно потребление. Същевременно динамиката на разходите за субсидии спрямо съответния период на 2018 г. отразяваше главно изплатените субсидии от страна на фонд „Сигурност на електроенергийната система“.

Приносът на правителственото потребление за растежа на реалния БВП на верижна база през първото тримесечие на годината остана близо до наблюдавания през последното тримесечие на 2018 г. (0.2 процентни пункта). Основен принос за нарастването на правителственото потребление в началото на годината имаха по-високите разходи за заплати в бюджетната сфера и в по-малка степен увеличаването на здравноосигурителните плащания. Предвид запазващите се високи темпове на растеж на тези разходи за първите пет месеца на годината и постепенното възстановяване на растежа на разходите за издръжка (до ниво от 2.9% към май след спад до -3.8% на годишна база към март) можем да очакваме правителственото потребление да запази положителния си принос за растежа на реалния БВП през второто тримесечие на годината.

Принос на компонентите на правителственото потребление за растежа на реалния БВП

(процентни пунктове; спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

В края на първото тримесечие на 2019 г. капиталовите разходи на правителството отбелязаха спад от 5.2% на годишна база, като това се дължеше изцяло на свиването на националните инвестиционни разходи (с -11.9%) при запазване на капиталовите разходи по програми на ЕС на нива близо до отчетените през същия период на предходната година. Към май годишният темп на нарастване на капиталовите разходи възлезе на 3.5%, отразявайки нарастване с 13.1% на съфинансираните от ЕС инвестиционни разходи и намаляване на спада на националните инвестиции до 8.2%. Динамиката на капиталовите разходи по КФП за първите пет месеца на годината дава индикации за постепенно увеличаване на приноса на правителствените инвестиции за растежа на БВП през първото шестмесечие на 2019 г.

Динамиката на пазара на труда и потреблението на домакинствата ще бъдат с определящо значение за нарастването на данъчно-осигурителните приходи през втората половина на годината. В по-ниска степен влияние се очаква да оказват промените в данъчно-осигурителното законодателство, които са в сила от началото на 2019 г.

Въз основа на заложените от правителството параметри на бюджетната рамка за 2019 г., свързани с увеличението на разходите за персонал в публичния сектор, и при продължаващо нарастване на здравноосигурителните плащания и на разходите за издръжка прогнозираме правителственото потребление да остане със сравнително висок принос за растежа на реалния БВП до края на годината. Действащите към момента мерки за увеличение на разходите за социални плащания и влязлото в сила от 1 юли 2019 г. увеличение на средната пенсия с 5.7% се очаква да допринасят за запазване на положителното въздействие на фискалната политика върху икономическата активност и чрез нарастване на трансферите към домакинствата.

През третото и четвъртото тримесечие на годината в прогнозата е включено допускане за значителен положителен принос на правителствените инвестиции за икономическия растеж. Този принос се

очаква да се определя от продължаващо ускоряване на капиталовите разходи по програми на ЕС с напредването на фазата на изпълнение на проектите по тези програми. Съществено влияние за растежа на общите правителствени инвестиции се очаква да имат и националните капиталови разходи в резултат главно на одобрените в края на 2018 г. средства за изграждането на част от магистрала „Хемус“. Евентуално забавяне при изпълнението на очакваните инвестиционни разходи на правителството представлява потенциален риск за реализиране на по-нисък от прогнозния реален икономически растеж през втората половина на годината.

Изпълнение на основни бюджетни показатели за 2018 г. и 2019 г.

Консолидирана фискална програма	2018 г. януари – май ¹		2019 г. януари – май ¹	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Общо приходи и помощи	15 978	8.6	18 720	17.2
Данъчни приходи	13 405	9.9	14 777	10.2
вкл. социално- и здравноосигурителни вноски	3 797	14.1	4 238	11.6
Неданъчни приходи	2 085	5.3	2 953	41.6
Помощи	488	-9.3	990	102.7
Общо разходи (вкл. вноската в бюджета на ЕС)	14 557	11.7	15 694	7.8
Персонал	3 470	11.3	3 954	13.9
Издръжка	1 601	12.9	1 648	2.9
Лихви	412	-2.3	403	-2.2
Социални разходи, стипендии ³	6 654	7.5	6 938	4.3
Субсидии	948	6.0	1 102	16.2
Капиталови разходи и прираст на държавния резерв	1 015	61.8	1 050	3.4
вкл. капиталови разходи	1 016	61.4	1 052	3.5
Вноска в общия бюджет на Европейския съюз	456	25.5	599	31.3
	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)	млн. лв.	разлика ⁴ (млн. лв.)
Бюджетно салдо, касова основа	1 422	-262	3 026	1 604
Данъчни приходи по държавния бюджет	2018 г. януари – май ⁵		2019 г. януари – май ⁵	
	млн. лв.	% ²	млн. лв.	% ²
Данъчни приходи	9 106	8.4	10 010	9.9
Корпоративни данъци	1 189	9.9	1 229	3.3
Данък върху доходите на физическите лица	1 545	15.8	1 695	9.7
Данък върху добавената стойност	4 220	6.9	4 648	10.1
Акцизи	1 928	4.5	2 205	14.4
Мита и митнически такси	98	25.9	97	-1.7
Данък върху застрахователните премии	18	13.0	21	16.0
Други данъци	107	6.9	115	7.4

Забележка: Разликата между сбора по компоненти и общата сума се дължи на закръгляване.

¹ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на КФП.

² Годишен темп на изменение спрямо същия период на предходната година.

³ Включват и разходите за текущи и капиталови трансфери, които през 2018 г. са представени в месечните отчети за касовото изпълнение на КФП като отделно перо в разходната част на бюджета.

⁴ Изменение на бюджетното салдо спрямо същия период на предходната година.

⁵ На база на месечните отчети за касовото изпълнение на държавния бюджет.

Източник: МФ.

4. ИНФЛАЦИЯ

Годишната инфлация през юни остана без промяна спрямо края на 2018 г., като възлезе на 2.3% с основен принос на базисните компоненти и групата на храните. Стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия също имаха положителен принос за общата инфлация. В условията на понижаване на международната цена на петрола в евро на годишна база енергийните продукти имаха отрицателен принос за общата инфлация през юни.

През втората половина на 2019 г. очакваме годишната инфлация да се ускори слабо под въздействие главно на енергийните продукти, при които се очаква нарастване на цените вследствие на по-високата цена на петрола в евро на годишна база в края на 2019 г. Предвиждаме инфлацията в групата на услугите да се забави поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и пътнотранспортните застраховки, но да остане със сравнително висок принос за общата годишна инфлация. Инфлацията при храните също се очаква да остане с висок принос за инфлацията, главно под влиянието на вътрешни фактори.

Годишната инфлация през юни остана без промяна спрямо края на 2018 г., като възлезе на 2.3%⁶⁶. Основен положителен принос за общата инфлация имаха базисните компоненти на ХИПЦ (най-вече услугите и в по-малка степен промишлените стоки) и групата на храните, при които се наблюдава значително повишение на цените спрямо края на 2018 г.

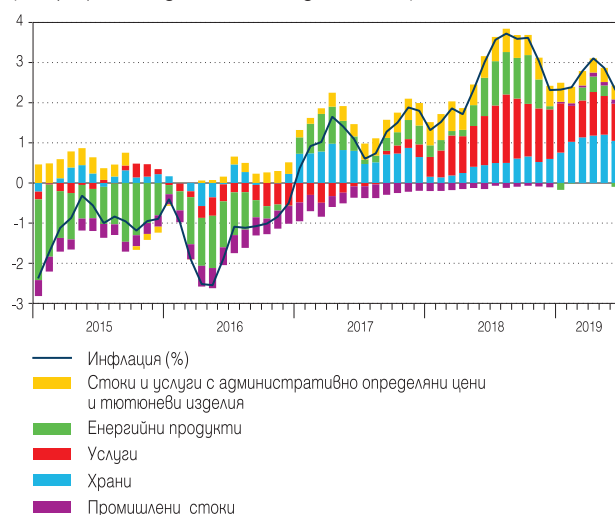
Стоките и услугите с административно определяни цени също имаха положителен принос за годишната инфлация, който отразяваше увеличения на цените на електроенергията, топлоенергията и газоснабдяването през втората половина на 2018 г. и на водоснабдяването и природния газ от началото на 2019 г.

В съответствие с по-ниската международна цена на петрола в евро през юни 2019 г. спрямо същия месец на 2018 г. при енергийните продукти бе отчетена дефлация (-0.9% към юни спрямо 1% в края на 2018 г.).

Влиянието на международните цени както на горивата, така и на храните и основните суровини върху инфлацията може да бъде проследено чрез динамиката на цените на стоките, внасяни в България. По данни от националните сметки през първото три-

Инфлация и принос на основните групи стоки и услуги за нея

(%; процентни пунктове; на годишна база)



Забележки: Използваната структура съответства на класификацията на Евростат, като допълнително са отделени тютюневите изделия и стоките и услугите с административно определяни цени. Индексът на стоки и услуги с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

⁶⁶ За анализа в този раздел са използвани данните на НСИ за хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ).

месечие на 2019 г. годишният растеж на дефлатора на вноса на стоки се забави до 0.4% (спрямо 1.0% в края на 2018 г.). Въпреки това при отделни подкомпоненти на вносните цени се наблюдаваше ускоряване в съответствие с наблюдаваната динамика на ХИПЦ⁶⁷. Изчисленията на БНБ показват⁶⁸, че през първото тримесечие на 2019 г. е отчетено повишаване на цените на внасяните зърнени растения⁶⁹ и зеленчуци⁷⁰, като крайните им цени, измерени чрез ХИПЦ, също отбелязват увеличение. Това дава знак за наличието на външни фактори, които допринасят за годишната инфлация при някои от хранителните продукти.

Към май 2019 г. общият индекс на цените на производител (ИЦП) на вътрешния пазар се повиши на годишна база с 3.4% (2.9% през декември 2018 г.). Определящ за нарастването на цените на производител на годишна база към май беше подсектор „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия“⁷¹, което бе в съответствие с поскъпването на електроенергията, топлоенергията и газоснабдяването през втората половина на 2018 г.⁷² и на природния газ от началото на 2019 г.⁷³, както и подсектор „преработваща промишленост“. Производството на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия имаше най-висок принос за нарастването на цените на годишна база в преработващата промишленост, което беше в съответствие

⁶⁷ Използвана е класификация за вноса по СБТК.

⁶⁸ Конструирани са реални обеми на вноса по стоковите групи на СБТК, като за целта са използвани данни от НСИ за цените на вноса и за номиналните стойности на износа по СБТК.

⁶⁹ Има се предвид подгрупата „зърнени растения и мелничарски продукти“ по СБТК.

⁷⁰ Има се предвид подгрупата „зеленчуци и плодове“ по СБТК.

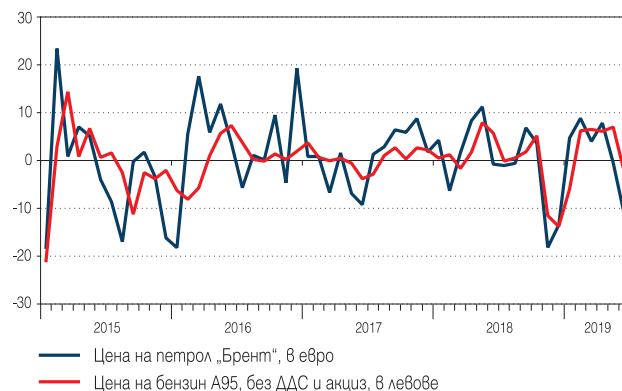
⁷¹ Има се предвид групата „производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“.

⁷² За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/222/65/kevr-utvrdi-okonchatelnite-tseni-ot-1-yuli-na-elektricheskata-i-na-toplinnata-energiya-i-na-energiyata-proizvedena-ot-toplotsentrali-po-visokoefektiven-kombiniran-sposob.html> и <http://www.dker.bg/news/253/65/kevr-utvrdi-okonchatelnite-tseni-ot-1-oktomvri-na-toplinnata-energiya-i-na-elektricheskata-energiya-ot-visokoefektivno-kombinirano-proizvodstvo.html>

⁷³ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/293/65/komisiyata-za-energiyno-i-vodno-regulirane-utvrdi-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-prvoto-trimesechie-na-2019-g.html> и <http://www.dker.bg/news/318/65/komisiyata-za-energiyno-i-vodno-regulirane-utvrdi-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-vtoroto-trimesechie-na-2019-g.html>

Темп на изменение на цената на петрол „Брент“ и на цената на автомобилбен бензин А95

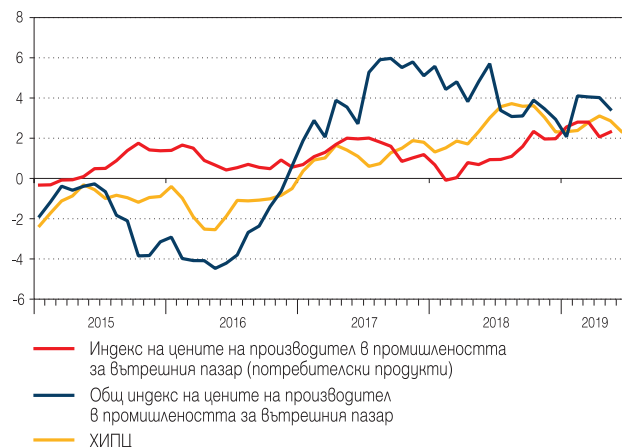
(%, на месечна база)



Източници: ЕЦБ, НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността и на ХИПЦ

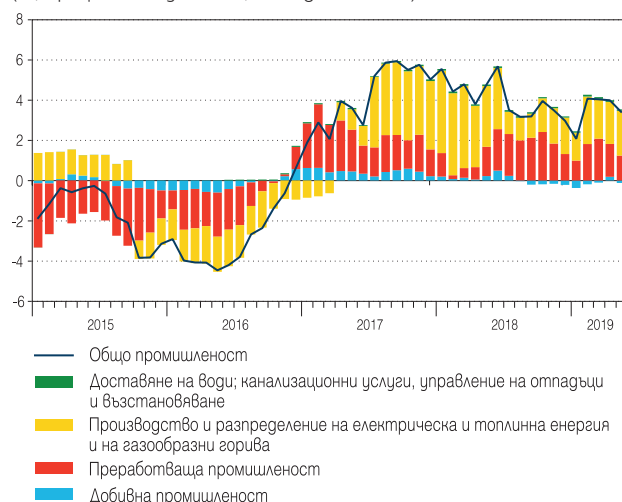
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на ИЦП в промишлеността за вътрешния пазар и принос по основни подсектори

(%, процентни пунктове; на годишна база)



Източник: НСИ.

и с наблюдаваната възходяща динамика на инфлацията при групата на храните.

По начин на използване на продуктите за повишението на ИЦП на вътрешния пазар през май 2019 г. спрямо съответния период на 2018 г. най-голям принос имаха енергийните продукти (електроенергия, природен газ и рафинирани нефтопродукти), които представляват съществена част от разходите на фирмите. Същевременно към май 2019 г. се запази формиралата се в средата на 2018 г. тенденция към ускорено нарастване на цените на производител в групата „производство на хлебни и тестени изделия“, която имаше основен принос за нарастването на цените на производител на потребителски недълготрайни продукти.

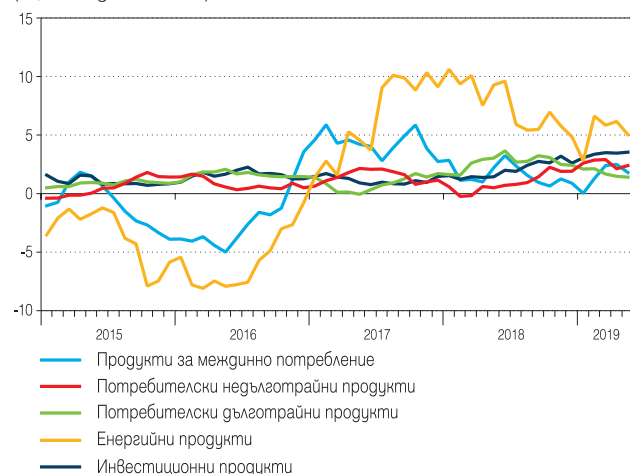
По-високите цени на производител бяха предпоставка за повишаване на крайните потребителски цени на преработените храни, при които инфлацията се ускори до 4.0% на годишна база към юни 2019 г. (при 2.5% към декември 2018 г.). Наблюдаваното ускоряване на годишния темп на инфлация при преработените храни от началото на 2019 г. до голяма степен се определя от групите „мляко, млечни продукти и яйца“ и „други преработени храни“. Същевременно към юни групата „хляб и зърнени храни“, при която се отчита годишен темп на нарастване на цените от 10.7%, остава с най-висок принос за отчетената инфлация при преработените храни. Важни вътрешни фактори за така наблюдаваните тенденции са по-слабата реколта на пшеница в България в резултат на лоши метеорологични условия⁷⁴ и запазването на формиралата се от началото на 2017 г. тенденция към увеличение на цените на производител на енергийни продукти.

Годишната инфлация при непреработените храни към юни 2019 г. се повиши до 5.1% (2.2% през декември 2018 г.), определяна до голяма степен от съществения положителен принос на групата на зеленчуците. Това нарастване беше в съответствие с наблюдаваното в началото на 2019 г. повишение

⁷⁴ Използвани са данни на НСИ от статистиката „Икономически сметки за селското стопанство“.

Темп на изменение на цените на производител за вътрешния пазар по основни производствени групировки

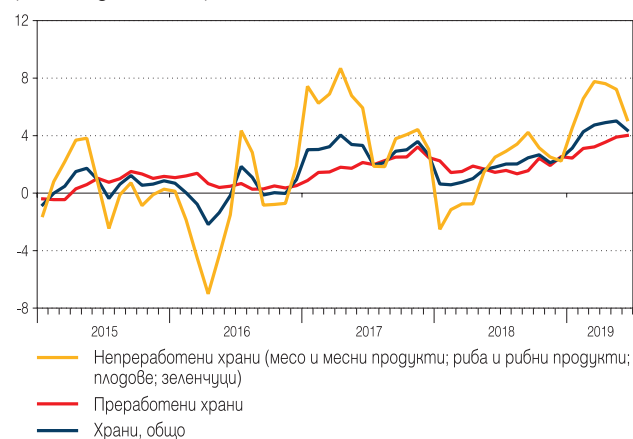
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Темп на изменение на индекса на цените на храните

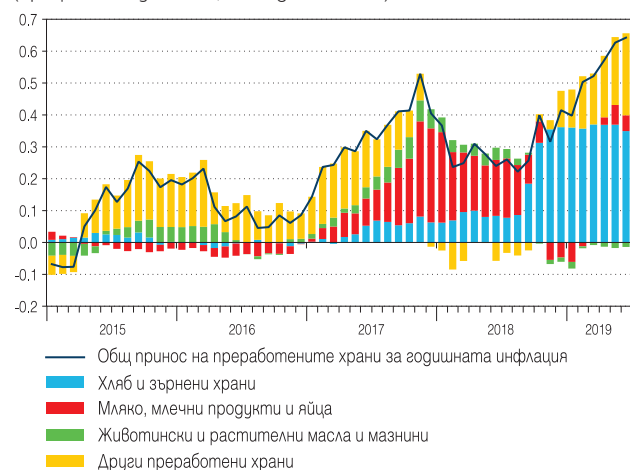
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основните подгрупи преработени храни за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

на цените на производител⁷⁵ на тези продукти, по-слабата реколта в страната⁷⁶, както и по-високите цени на внасяните зеленчуци.

Към юни 2019 г. базисната инфлация, която включва цените на услугите и нехранителните стоки, отбелязва известно забавяне до 2.3% спрямо края на 2018 г. (2.5% през декември 2018 г.), за което основно значение имаше по-слабото повишение на общия индекс на цените на услугите.

Към юни 2019 г. годишната инфлация в групата на услугите се забави до 3.7% при 5.0% в края на 2018 г. Определящи за тази динамика бяха поевтиняването на телекомуникационните услуги и по-ниският темп на нарастване на цените на транспортните услуги. Общественото хранене (където за ускоряването на инфлацията влияние оказват възходящата динамика при цените на храните и потребителското търсене), услугите по настаняване⁷⁷ и пътнотранспортните застраховки бяха компонентите на услугите с най-висок положителен принос за общата инфлация. По-високите цени на пътнотранспортните застраховки през юни 2019 г. спрямо съответния период на предходната година се дължат до голяма степен на базов ефект от лятото на 2018 г., когато Върховният касационен съд разшири кръга на хората, които имат право на обезщетение при смърт на близък.⁷⁸ Друг фактор за нарастването на цените на пътнотранспортните застраховки беше засиленото търсене вследствие на прекратяването на дейността на една от застрахователните компании през август 2018 г.⁷⁹

При нехранителните стоки от началото на 2019 г. бе отчетено преустановяване на наблюдаваната от началото на 2010 г.

⁷⁵ Използвани са данни на НСИ относно цени и индекси на цените на производител на селскостопанска продукция за първото тримесечие на 2019 г.

⁷⁶ Виж бел. 74.

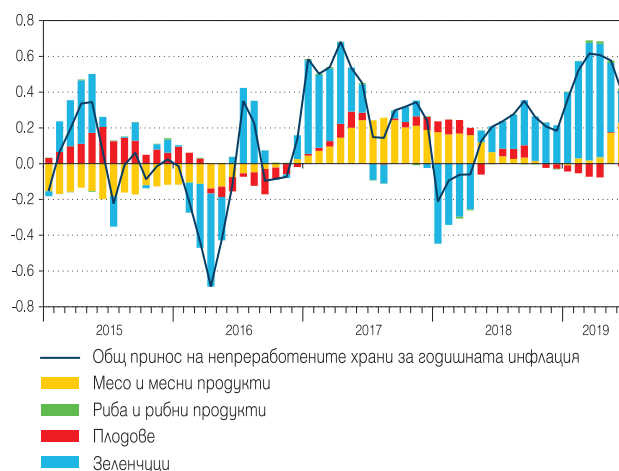
⁷⁷ Темпът на инфлация при услугите по настаняване от началото на 2018 г. отразява методологическа промяна при изчисляване на индекса на цените в тази група.

⁷⁸ За повече информация виж: http://www.vks.bg/vks_p02_0500.htm

⁷⁹ За повече информация виж: <http://www.fsc.bg/bg/novini/dogovore-po-grazhdanska-otgovornost-sklucheni-s-klona-na-zk-olimpik-shte-badat-avtomatichno-prekrateni-9044.html>

Принос на основните подгрупи непреработени храни за общата инфлация

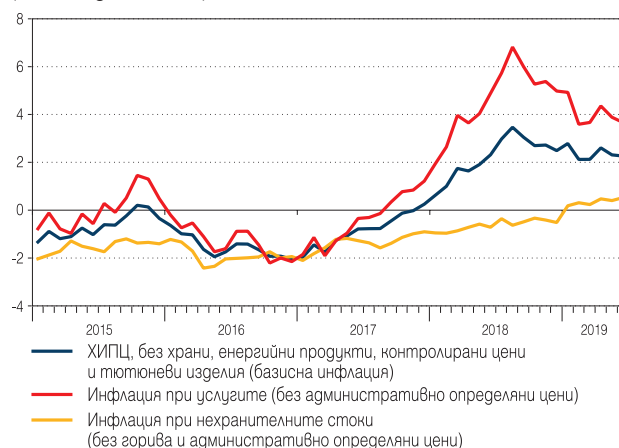
(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Базисна инфлация

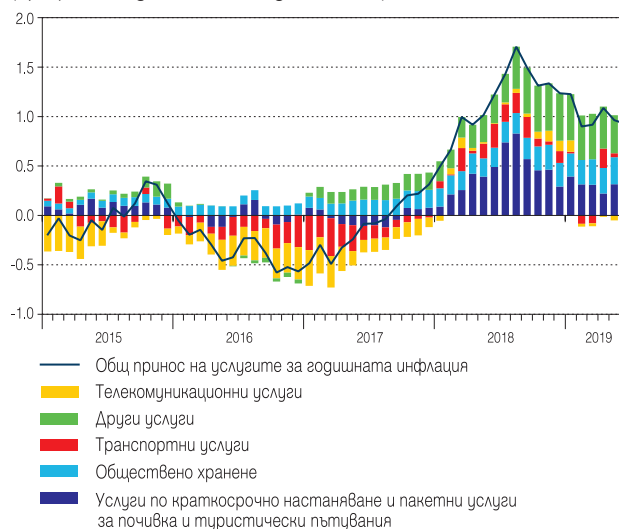
(%, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на услугите и на основните подгрупи услуги за общата инфлация

(процентни пунктове, на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

дефлация, като към юни инфлацията на годишна база в тази група възлезе на 0.5% (-0.5% в края на 2018 г.). Основен положителен принос за възходящата динамика на цените на нехранителните стоки имаха стоките за недълготрайна употреба, като се наблюдаваше и съществено свиване на отрицателния принос на групата на автомобилите. Поевтиняване продължава да се наблюдава при стоките за дълготрайна употреба, макар и с по-ниски темпове. Динамиката на номиналните обороти в търговията на дребно дава знак за запазване на положителните тенденции при търсенето от домакинствата на стоки от групата, като към май 2019 г. номиналните обороти в търговията на дребно с нехранителни стоки⁸⁰ отчетоха годишен растеж от 2.7%, обусловен до голяма степен от увеличаването на реализираните обеми.

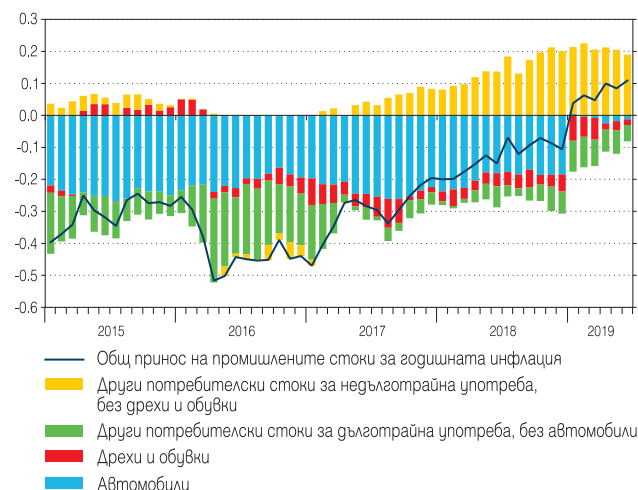
През първите шест месеца на 2019 г. цените в групата на стоките и услугите с административно определяни цени и тютюневите изделия забавиха темпа си на нарастване на годишна база до 1.6% през юни (в сравнение с 2.3% през декември 2018 г.). За по-ниската инфлация в групата определящо беше свиването на положителния принос на тютюневите изделия вследствие на изчерпването на базовия ефект от повишението на акцизната ставка върху цигарите в началото на 2018 г.⁸¹ От началото на 2019 г. Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) утвърди повишаване на цената на ВиК услугите в цялата страна⁸², което допринесе за ускоряването на годишния темп на нарастване на цените на водоснабдителните услуги. За инфлацията в групата допринесоха и решенията на КЕВР за повишение на регулираната цена на природния газ през първото и второто тримесечие на 2019 г.

⁸⁰ „Търговия на дребно с нехранителни стоки, без търговията с автомобилни горива и смазочни материали“.

⁸¹ От началото на 2018 г. влезе в сила увеличение на размера на специфичния акциз от 101 лв. на 109 лв. за 1000 къса цигари, намаление на размера на пропорционалния акциз за цигарите от 27% на 25% и увеличение на минималния размер на общия акциз (специфичен и пропорционален) от 168 лв. на 177 лв. за 1000 къса.

⁸² За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/294/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-s-biznesplanovete-tseni-na-uslugi-na-vik-druzhestvata-za-2019-g.html>

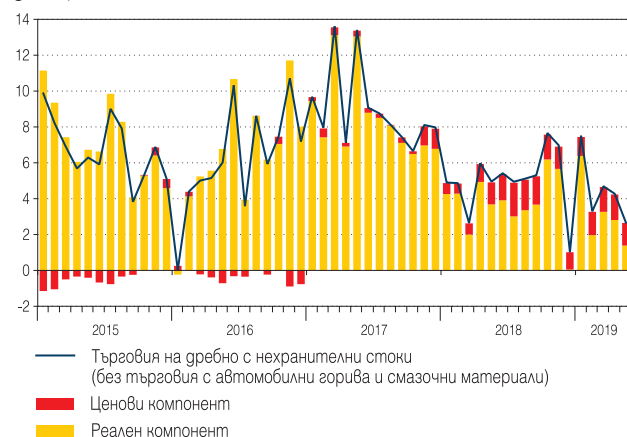
Принос на основни подгрупи нехранителни стоки (без енергийни продукти) за общата инфлация
(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Годишен темп на нарастване на номиналния оборот в търговията на дребно на нехранителни стоки (без търговия с автомобили и смазочни материали)

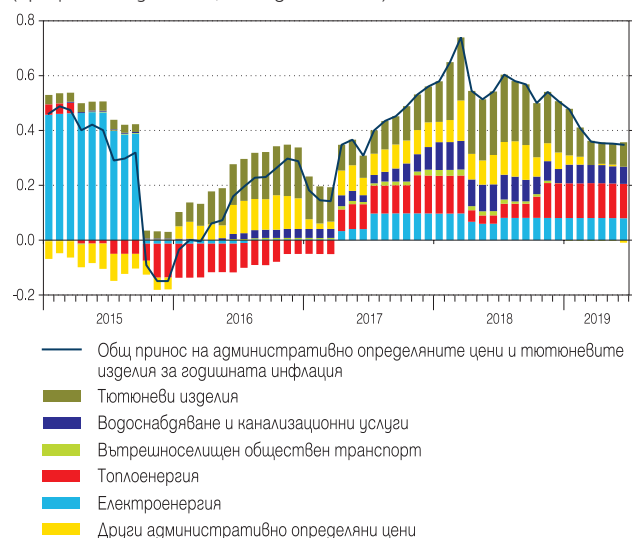
(%, процентни пунктове, на годишна база; календарно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Принос на основни подгрупи административно определяни цени и на тютюневите изделия за общата инфлация

(процентни пунктове; на годишна база)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

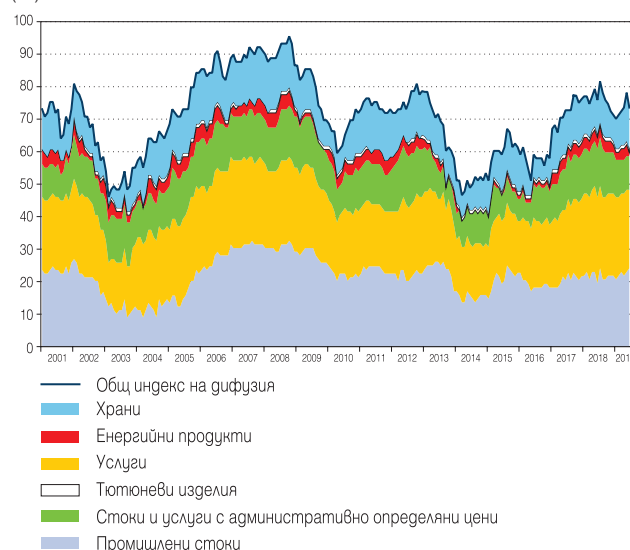
Към юни 2019 г. индексът на дифузия, който показва дела на групите стоки и услуги с нарастване на цените на годишна база, се повиши до 73.6% (71.3% в края на 2018 г.). Това се дължеше главно на увеличение на броя подгрупи храни с растеж на цените. Същевременно по-големият брой подгрупи стоки и услуги с отчетено повишаване на цените над 2% спрямо средното за 2018 г. е предпоставка през следващите месеци да се формира тенденция към ускоряване на темпа на общата инфлация, измерена чрез ХИПЦ.

Според проведените от НСИ бизнес анкети за стопанската конюнктура през юни 2019 г. преобладаващата част от мениджърите в промишлеността (91.3%), услугите (90.6%) и търговията на дребно (87.7%) очакват задържане на продажните цени през следващите три месеца. Същевременно към юни 2019 г. в секторите на търговията на дребно и услугите, които се намират най-близо до крайните потребители по веригата на предлагане, по-голямата част от мениджърите, които очакват промяна на продажните цени, предвиждат тяхното увеличение, което доведе до повишаване на баланса на мненията спрямо края на 2018 г.

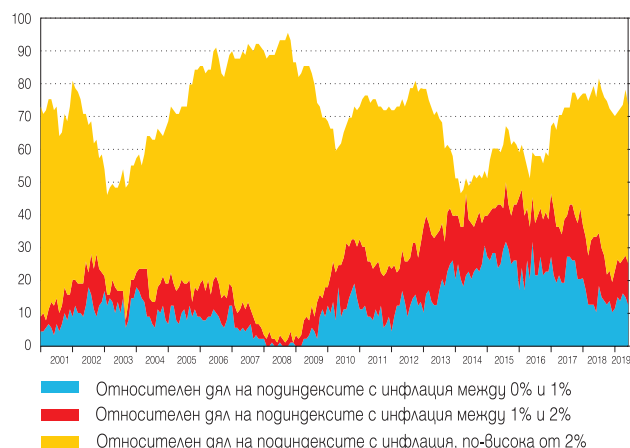
През първото тримесечие на 2019 г. годишният темп на нарастване на индекса на цените на жилищата (ИЦЖ) се ускори спрямо края на 2018 г. и възлезе на 7.3%

Индекс на дифузия по основни групи стоки и услуги

а) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база (%)



б) относителен дял на подиндексите на ХИПЦ с растеж на годишна база (%)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

(при 5.5% в края на 2018 г.). Наблюдаваното ускорение се дължеше изцяло на възходящата динамика на цените на новите жилища. Първото тримесечие на 2019 г. се характеризираше с по-високи цени на жилищата на годишна база във всеки от шестте големи града в страната (градове с повече от 120 000 души население). Въпреки ускорения растеж в началото на 2019 г. цените на жилищата общо за страната остават с 15.9% по-ниски от отчетените максимални стойности през третото тримесечие на 2008 г.

Нарастването на цените на жилищата беше в съответствие с наблюдаваното подобряване на нагласите на домакинствата за покупка на жилище през следващите 12 месеца⁸³. Същевременно годишният процент на разходите (ГПР) по нови жилищни кредити продължи да се понижава, достигайки 3.8% през първото тримесечие на 2019 г. (при 3.9% в края на 2018 г.)⁸⁴, което продължава да подобрява достъпността на жилищата за домакинствата. В условията на наблюдаваното ускорено нарастване на доходите от труд на домакинствата, което създава условия за увеличаване на спестяванията, достигнатите ниски нива на лихвените проценти по нови срочни депозити са допълнителен фактор домакинствата да търсят нови алтернативни инвестиционни възможности под формата на покупка на недвижими имоти. Според резултатите от провежданата от БНБ анкета за кредитната активност на банките, след като през третото и четвъртото тримесечие на 2018 г. се наблюдаваше слабо затягане на кредитните стандарти по отношение на жилищните кредити за домакинствата⁸⁵, в началото на 2019 г. стандартите се запазват без изменение.

Поведението на фирмите в сектора на строителството също беше в съответствие с наблюдаваната възходяща дина-

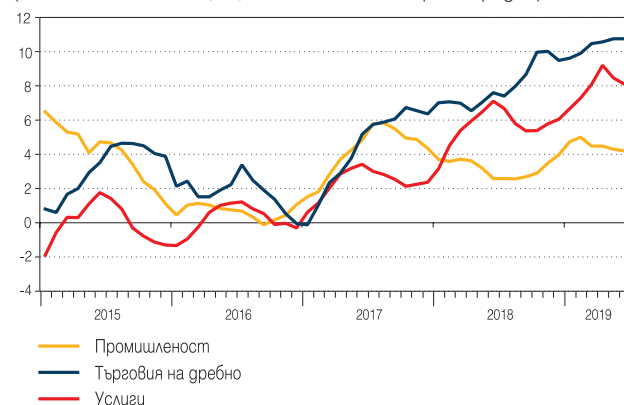
⁸³ Използвани са данни за нагласите на домакинствата към придобиване на жилище през следващите 12 месеца от анкетите на НСИ.

⁸⁴ Посочените стойности за размера на ГПР по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

⁸⁵ За повече информация виж раздел „Парични и кредитни агрегати“ в глава 2.

Очаквания за продажните цени в промишлеността, търговията на дребно и услугите през следващите 3 месеца

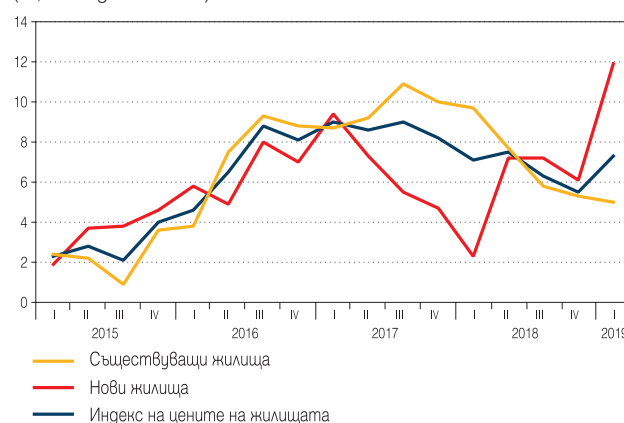
(баланс на мненията, %, 6-месечна плъзгаща се средна)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата

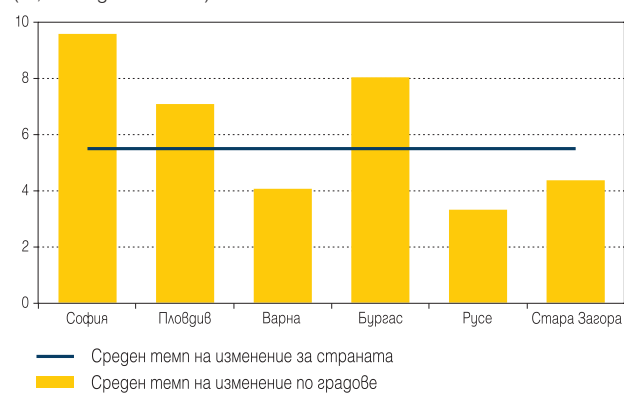
(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Изменение на цените на жилищата в градове с население над 120 000 жители през първото тримесечие на 2019 г.

(%, на годишна база)



Източник: НСИ.

Основни показатели за жилищния пазар в България

(%, изменение на годишна база)

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2018 г.			2019 г.
					II	III	IV	I
Ценова динамика								
Индекс на цените на жилищата – общо	2.8	7.0	8.7	6.6	7.5	6.3	5.5	7.3
Нови жилища	3.5	6.4	6.7	5.7	7.2	7.2	6.1	11.9
Съществуващи жилища	2.3	7.3	9.7	7.0	7.7	5.8	5.3	5.0
Инфлация (ХИПЦ)	-1.1	-1.3	1.2	2.6	2.4	3.6	3.0	2.5
Наеми за жилища, заплащани от наемателите (ХИПЦ)	0.7	0.6	1.0	1.9	1.6	2.2	2.4	3.1
Кредитиране								
Нови кредити за покупка на жилище	39.2	17.0	38.1	15.5	18.2	10.3	5.5	3.3
ГПР по нови кредити за покупка на жилище (% в края на периода)*	6.4	5.4	4.4	3.9	4.6	4.4	4.3	4.1
Жилищни кредити по салда	-1.8	0.6	5.3	9.7	9.0	9.9	11.4	11.5
Строителство и инвестиции								
Издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (квадратни метри)	13.0	4.8	32.5	39.0	31.0	25.6	61.1	26.6
Добавена стойност в строителството (по средногодишни цени за 2010 г.)	2.8	-6.8	4.4	4.0	0.7	2.1	6.6	-1.9
Индекс на строителната продукция, сградно строителство	8.9	-16.1	10.9	2.6	1.2	-2.6	1.4	10.2
Инвестиции в основен капитал, жилищни сгради	-10.3	102.1	19.2	15.0	15.4	11.2	15.1	8.6
Индекс на разходите за строителство на нови сгради	1.3	0.8	2.5	2.9	3.6	4.0	2.0	4.7

* Посочените стойности за размера на годишния процент на разходите (ГПР) по жилищни кредити за домакинства представляват претеглени средни величини (със съответните обеми новодоговорени кредити) за 12-месечен период.

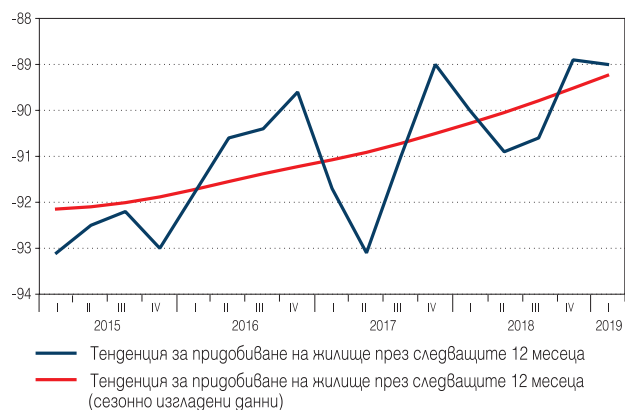
Източници: НСИ, БНБ, Евростат.

мика на цените на жилищата. По-високите темпове на растеж на цените на жилищата спрямо разходите за строителство в началото на 2019 г. продължават да бъдат предпоставка за подобряване на икономическата активност в сектора. През първото тримесечие на 2019 г. строителната продукция се повиши спрямо края на 2018 г., като индексът ѝ отчете растеж от 10.2% (спрямо 1.4% в края на 2018 г.). В същото време през първото тримесечие на 2019 г. издадените разрешителни за строеж на нови жилищни сгради (измервани чрез разгънатата застроена площ) се увеличиха с 26.6% спрямо съответното тримесечие на предходната година. Тези процеси дават сигнали, че през следващите месеци можем да очакваме нарастване на предлагането на нови жилища, което е потенциален фактор за забавяне на темпа на растеж на цените на жилищата.

През втората половина на годината очакваме общата инфлация да се ускори слабо под въздействие главно на енергийните продукти, при които се очаква нарастване на цените вследствие на по-високите международни цени на петрола в евро на

Нагласа на домакинствата за придобиване на жилище през следващите 12 месеца

(баланс на мненията)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

годишна база в края на 2019 г. Инфлацията в групата на услугите се очаква да се забави поради изчерпването на базови ефекти при услугите по настаняване и при пътно-транспортните застраховки, но въпреки това да остане със сравнително висок принос за общата годишна инфлация. При промишлените стоки предвиждаме запазване на наблюдаваната ниска положителна инфлация. Очаква се групата на храните да продължи да има съществено положителен принос за общата инфлация главно под влиянието на вътрешни фактори, сред които прогнозираната по-слаба селскостопанска реколта в страната⁸⁶.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията през втората половина на 2019 г. са предимно за достигане на по-високо от очакваното равнище на инфлация. По-висока от предвижданата международна цена на петрола в евро би била предпоставка за повишаване на инфлацията както при енергийните продукти, така и при някои групи услуги и при стоките и услугите с административно определяни цени. След изготвянето на прогнозата ни КЕВР обяви на 1 юли 2019 г. решението си за повишаване от началото на месеца на цените на електроенергията и топлоенергията съответно с 2.9% и 3.5% средно за страната⁸⁷. Тези промени в цените не са отразени в прогнозата и ще доведат до по-висока инфлация при стоките и услугите с административно определяни цени. По-силно от очакваното нарастване на разходите за труд и евентуалното им прехвърляне върху крайните цени на някои услуги, както и по-високи темпове на нарастване на потреблението на домакинствата, е възможно също да допринесат за по-висока инфлация.

⁸⁶ Използвани са данни от ситуационно-перспективния анализ на Министерството на земеделието, храните и горите.

⁸⁷ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/366/65/kevr-utvr-di-okonchatelnite-tseni-ot-1-yuli-na-elektricheskata-i-na-toplinnata-energiya-i-na-energiyata-proizvedena-ot-toplotsentrali-po-visokoefektiven-kombiniran-sposob/d,news-detail.html>

Динамика на строителната продукция и издадени разрешителни за строеж на нови жилищни сгради

(брой сгради, сезонно изгладени данни)

(2015 г. = 100, сезонно изгладени данни)



Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

Темп на изменение на цените на основните групи стоки и услуги и принос на тези групи за инфлацията

	Намрупана инфлация към юни 2018 г. (декември 2017 г. = 100)		Намрупана инфлация към юни 2019 г. (декември 2018 г. = 100)		Годишен темп на инфлация към юни 2019 г. (юни 2018 г. = 100)	
Инфлация (%)	1.4		1.5		2.3	
	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)	темп на инфлация по групи (%)	принос (процентни пунктове)
Храни	1.0	0.3	2.9	0.70	4.4	1.05
Преработени храни	0.5	0.1	1.9	0.31	4.0	0.64
Непреработени храни	2.1	0.2	5.0	0.40	5.1	0.41
Услуги	2.2	0.5	0.9	0.24	3.7	0.93
Обществено хранене	1.8	0.1	2.5	0.14	5.1	0.28
Транспортни услуги	2.1	0.1	0.1	0.00	1.6	0.05
Телекомуникационни услуги	1.2	0.1	-3.3	-0.16	-2.2	-0.11
Други услуги	2.8	0.3	2.1	0.27	5.9	0.71
Енергийни продукти	6.0	0.5	4.0	0.32	-0.9	-0.10
Транспортни горива	7.3	0.5	5.7	0.35	-1.9	0.32
Промислени стоки	-0.5	-0.1	0.6	0.12	0.5	0.11
Стоки и услуги с административно определяни цени*	0.6	0.1	0.3	0.05	1.5	0.26
Тютюневи изделия	2.9	0.1	0.8	0.03	2.0	0.09

* Индексът на стоките и услугите с административно определяни цени е изчислен чрез претегляне на съответните елементарни агрегати от потребителската кошница.

Източници: НСИ, изчисления на БНБ.

5. ПРОГНОЗА НА БНБ ЗА ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2021 ГОДИНА

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 24 юни 2019 г., като са използвани допускания за развитието на международната конюнктура и за динамиката на цените на основни стокови групи на международните пазари към 7 юни 2019 г.

Въз основа на допусканията за международната конюнктура очакваме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се забави през 2019 г. поради продължаващото отслабване на растежа на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, както и поради очакванията за забавяне на икономическия растеж в Румъния и в някои страни от еврозоната. С изчерпването на негативния принос на Турция прогнозираме растежът на външното търсене на български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. За периода 2019–2021 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижи спрямо 2018 г., докато цените на неенергийните продукти в долари първоначално да се понижат през 2019 г., но впоследствие да се повишат през 2020 г. и 2021 г.

Прогнозираме през 2019 г. темпът на нарастване на реалния БВП на България да се ускори спрямо 2018 г. и да възлезе на 3.7%. Това ще отразява свиването на отрицателния принос на нетния износ, докато положителният принос на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП ще отслабне спрямо 2018 г. поради по-ниския растеж на частното потребление. За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави плавно спрямо 2019 г. и да достигне 3.4% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на положителния принос на всички основни компоненти на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП и от по-слабия растеж на износа спрямо 2019 г. В сравнение с прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде по-висок през 2019 г. и по-нисък през останалата част от прогнозния период.

Годишната инфлация, чиято динамика до голяма степен се влияе от международните цени на петрола и храните в евро, се очаква да се ускори слабо в края на 2019 г., възлизайки на 2.6%, след което да се забави и да остане на нива близо до 2% до края на прогнозния хоризонт. Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакванията ни за общата инфлация през 2019 г. остават без промяна, докато за 2020 г. прогнозата ни е ревиизирана надолу, а за 2021 г. – в посока по-висока инфлация. Ревизиите отчитат най-вече промените в допусканията за динамиката на международните цени на основни стокови групи, както и влиянието на вътрешни за България фактори.

Рисковете за макроикономическата прогноза клонят към реализиране на по-слаб растеж на реалния БВП и произтичат най-вече от външната среда, където има рискове от по-слабо от прогнозираното нарастване на търсенето на български стоки и услуги. Вътрешен фактор, който създава несигурност за реализиране на прогнозата, е динамиката на съфинансираните от ЕС и от националния бюджет публични инвестиции. Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията клонят към по-висока инфлация от предвижданото и произтичат най-вече от възможността за по-висока инфлация при енергийните продукти и при базисните компоненти.

Прогноза

Прогнозата на БНБ за основни макроикономически показатели е изготвена на база информация, публикувана към 24 юни 2019 г. За изготвянето ѝ са използвани допускания на Европейската централна банка, Европейската комисия и Международния валутен фонд за развитието на международната конюнктура и за динамиката на международните цени на основни стокови групи, налични към 7 юни 2019 г. Въз основа на тези допускания очакваме глобалният икономически растеж през 2019 г. да се забави спрямо 2018 г., което ще се определя в по-голяма степен от развитите икономики. Динамиката на икономическата активност в разви-

тите икономики ще отразява отслабването на ефекта на циклични фактори, които влияеха за временното положително отклонение на БВП от потенциалното равнище на производство през 2018 г. За забавянето на растежа ще допринасят негативните ефекти от въведени външнотърговски протекционистични мерки в глобален план и влиянието на специфични за отделни страни фактори. По отношение на еврозоната се очаква темпът на икономически растеж през следващите тримесечия да се забави спрямо първото тримесечие на 2019 г., за което ще допринасят повишената несигурност в световен план и забавянето на растежа на международната търговия. Очакванията за страните с нововъзникващи пазари също са за забавяне на растежа на икономическата активност през 2019 г., което отразява главно очакванията за по-нисък растеж на Китай, както и влошаването на икономическата ситуация в Турция и Иран. През 2020–2021 г. очакваме глобалният растеж да се ускори спрямо 2019 г. под влияние на нововъзникващите икономики, докато в развитите икономики растежът слабо ще се забави.

Очакванията за външното търсене на български стоки и услуги през 2019 г. са за забавяне на растежа му спрямо 2018 г. Това ще отразява продължаващото отслабване на растежа на световната търговия, повишената несигурност, свързана с международните външнотърговски конфликти и Брекзит, неблагоприятната икономическа ситуация в Турция, очакваното забавяне на икономическата активност в Румъния и в някои страни от еврозоната. С изчерпването на негативния принос на Турция прогнозираме растежът на външното търсене за български стоки и услуги да се ускори през 2020–2021 г. Базисният сценарий за външното търсене отчита ефектите от вече въведените външнотърговски мерки от страна на САЩ, но не включва допълнително задълбочаване на международните външнотърговски конфликти през прогнозния период. По отношение на излизането на Обедненото кралство от ЕС в прогнозата е включено допускане за оттегляне със сключено споразумение и договаряне на бъдещите търговски взаимоотношения.

През първите шест месеца на годината цените на енергийните продукти в долари се понижиха средно на годишна база въпреки сключеното споразумение за ограничаване на производството на петрол от януари 2019 г. между страните – членки на ОПЕК, и други водещи страни производителки, както и някои непланирани нарушения в производствените доставки. Това се дължеше на по-ниското търсене на суровината предвид по-слабата икономическа активност в глобален план, несигурността, свързана с външнотърговските конфликти, и повишеното предлагане от страна на гържави извън ОПЕК. Поради поскъпването на долара спрямо еврото се наблюдаваше разнопосочна динамика при международните цени на петрола в долари и в евро. Средно за 2019 г. очакваме цената на петролните продукти в долари да се понижи спрямо 2018 г. Поради техническо допускане за запазване на валутния курс без промяна през прогнозния хоризонт⁸⁸ прогнозираме цената на енергийните продукти в евро да се повиши през 2019 г. За периода 2020–2021 г. се очаква търсенето на петрол да продължи да е потиснато, което в комбинация с ограничено нарастване на предлагането да доведе до слабо понижение на цената му в долари и в евро на международните пазари.

При цените на неенергийните продукти се наблюдаваше разнопосочна динамика в долари и в евро през първите шест месеца на 2019 г. поради поскъпването на долара спрямо еврото. Понижение на цените в долари беше отчетено както при металите, така и при храните. Цената на металите се понижи под влияние на фактори, като увеличено предлагане от страна на Китай, възстановяване на производството в ключови за сектора предприятия след временни прекъсвания и по-ниско търсене на метали в глобален мащаб. По-слабото търсене в световен план и високите добиви в САЩ оказаха негативно влияние и върху цените на храните в долари през първите шест месеца на годината. Очакваме през прогнозния хоризонт цените на неенергийните продукти да започнат да се повишават в долари и в евро в условията на плавно възстановяване на глобалното търсене.

⁸⁸ Прогнозата за цените в евро се основава на техническо допускане за валутния курс на еврото към долара, като той се фиксира на средната си стойност за последните десет дни към датата на формиране на допусканията за външната среда през прогнозния период, която е 7 юни 2019 г. В резултат от това техническо допускане валутният курс на долара се повишава спрямо еврото през 2019 г. в сравнение с 2018 г.

През 2019 г. темпът на нарастване на реалния БВП на България ще се ускори спрямо 2018 г., което ще отразява свиването на отрицателния принос на нетния износ. За годината очакваме възстановяване на растежа на износа на стоки след отчетения през 2018 г. спад, причинен от временното понижаване на производството на метали и петролни продукти в резултат от ремонт на производствени мощности. Фактор, който ще ограничава износа на стоки и услуги през годината, ще бъде потиснатият растеж на външното търсене. Реалният внос на стоки и услуги ще ускори слабо темпа си на растеж през 2019 г. в съответствие с описаната динамика на износа и очакваното запазване на растежа на вътрешното търсене. Приносът на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП през 2019 г. се очаква да отслабне, което ще отразява забавяне на растежа на частното потребление под влияние на отчетеното в края на 2018 г. и началото на 2019 г. понижаване на потребителското доверие и повишаване на несигурността. Фактори, които ще продължат да подкрепят растежа на частното потребление през 2019 г., ще бъдат запазващата се дългосрочна тенденция към увеличение на номиналните и реалните доходи от труд на домакинствата, а също и ниските нива на лихвените проценти, стимулиращи търсенето на кредити. Прогнозираното подобряване на инвестиционната активност и нарастването на правителственото потребление ще продължат да подкрепят растежа на вътрешното търсене, като частично ще компенсират по-ниския принос на частното потребление. Нарастването на инвестициите в основен капитал ще се определя главно от прогнозираното значително увеличение на публичните инвестиции както във връзка с ускорено изпълнение на проекти, съфинансирани с европейски средства, така и по линия на увеличени национални инвестиции на правителството. В същото време несигурната международна среда ще бъде ограничаващ фактор за инвестициите на фирмите. Съобразно заложените в бюджетната рамка за 2019 г. по-съществени увеличения на заплатите в публичния сектор очакваме през годината растежът на правителственото потребление да остане силен.

За периода 2020–2021 г. очакваме растежът на реалния БВП да се забави плавно спрямо 2019 г. и да достигне 3.4% през последната година на прогнозния хоризонт. Това ще се определя от свиването на положителния принос на всички основни компоненти на вътрешното търсене за растежа на реалния БВП и от по-слабия растеж на износа спрямо 2019 г. Основни фактори за забавянето на частното потребление ще са прогнозираното по-слабо нарастване на разполагаемия доход на домакинствата в реално изражение в сравнение с 2019 г. и запазването на висока норма на спестяване. Допусканото завършване на инфраструктурни проекти, финансирани от националния бюджет, се предвижда да доведе до отслабване на инвестиционната активност в края на прогнозния период. В същото време този ефект ще бъде частично компенсиран от по-голямото усвояване на средства от европейските фондове в последната фаза на текущия цикъл на финансиране от ЕС, а също и от очакваното плавно повишаване на частните инвестиции предвид дългосрочната тенденция към намаляване на работната сила и увеличаване на разходите за труд. Очакваното по-слабо нарастване на разходите за възнаграждения на персонала и здравеопазване ще допринесат за прогнозираното забавяне на растежа на правителственото потребление през 2020–2021 г. Негативният принос на нетния износ за изменението на реалния БВП ще продължи да се свива под влияние на повишаващото се търсене на български стоки и услуги през този период. Прогнозираме износът на стоки и услуги да нараства по-бързо от външното търсене през 2020–2021 г. благодарение на конкурентните предимства на българските износители, което ще спомага за увеличаване на пазарния дял на България в световната търговия. През 2020–2021 г. очакваме растежът на вноса да се забави спрямо 2019 г. в съответствие с динамиката на вътрешното търсене.

За периода 2019–2021 г. очакваме дефицитът по търговския баланс да се разшири като процент от БВП спрямо 2018 г. въпреки прогнозираните положителни условия на търговия за България (измерващи изменението на цените на износа на стоки спрямо цените на вноса на стоки) вследствие на по-ускорено нарастване на реалния внос на стоки спрямо това на износа на стоки. Същевременно при услугите вносът ще изпреварва по растеж износа им през 2019 г., което ще доведе до слабо намаляване на излишъка при търговията с услуги като процент от БВП спрямо 2018 г. През останалата част от прогнозния период очакваме поло-

жителното салдо при услугите да се стабилизира като процент от БВП. Повишаването на икономическата активност в страната ще бъде фактор за нарастване на печалбите на фирмите и увеличаване на изплащанията към нерезиденти дивиденди, което ще доведе до увеличаване на дефицита по сметка „първичен доход, нето“ на платежния баланс през прогнозния период. Прогнозата за нетните трансфери по сметка „вторичен доход, нето“ на платежния баланс е, че през 2019–2021 г. те ще останат относително стабилни като процент от БВП. В резултат от описаната динамика на компонентите излишъкът по текущата сметка на платежния баланс плавно ще се свижда като процент от БВП през прогнозния период.

През 2019 г. заетостта ще се повиши спрямо 2018 г., за което все така ще допринасят главно секторите на услугите и индустрията, докато броят на самонаетите в селското стопанство се очаква да продължи да се понижава. През прогнозния хоризонт очакваме растежът на заетостта да остане слаб и плавно да се забавя, ограничен от неблагоприятните демографски процеси в страната. Тази тенденция ще бъде частично компенсирана от прогнозираното повишаване на коефициента на икономически активното население в условията на сравнително висок растеж на заплатите и увеличаване на средната ефективна възраст на пенсиониране⁸⁹. Коефициентът на безработица ще продължи да намалява, но с по-бавни темпове, в резултат от измененията на заетостта, като към 2021 г. се очаква да достигне 4.1%. Производителността на труда ще следва основно динамиката на реалния БВП вследствие на прогнозираното слабо повишение на броя на заетите. През 2019 г. компенсацията на един нает ще нараства с ускорен темп в резултат на ограниченото предлагане на труд и на заложените увеличения на заплатите в бюджетния сектор, в т.ч. и продължаващото увеличение на заплатите в сектор „образование“. До края на прогнозния хоризонт очакваното по-слабо повишаване на разходите за персонал в обществената сфера и забавянето на растежа на производителността на труда ще доведат до плавно забавяне на растежа на възнагражденията от труд общо за икономиката. В резултат на така описаната динамика по подкомпоненти растежът на номиналните разходи за труд на единица продукция ще се ускори през 2019 г., но в следващите две години постепенно ще се забави.

Прогнозата ни за слабо повишаване на инфлацията на годишна база до 2.6% в края на 2019 г. и последващо забавяне на темпа ѝ до 1.9% в края на 2020 г. отразява най-вече очакванията за динамиката на международните цени на петрола и храните в евро през прогнозния период. Очакваният положителен принос на базисните компоненти на инфлацията през целия период ще се определя главно от динамиката на цените на услугите, като наблюдаваната ниска инфлация в групата на промишлените стоки се очаква да се запази. Стоките и услугите с административно определяни цени се очаква да имат нисък положителен принос за общата инфлация през прогнозния период, което отразява обявените от КЕВР⁹⁰ повишения на цените на природния газ от началото на 2019 г., както и нарастването на цените на водоснабдителните услуги през 2019–2020 г.⁹¹

През прогнозния период очакваме депозитите на неправителствения сектор в банковата система да нарастват с годишен темп около 7.0–8.0%. Тази динамика ще се определя от запазването на висока норма на спестяване в икономиката в условията на повишена несигурност, произтичаща от външната среда, благоприятни условия на пазара на труда и продължаващо увеличение на доходите, както и от липсата на достатъчно сигурна алтернатива на спестяванията под формата на банкови депозити. Нарастващият приток на привлечени средства и високата ликвидност в банковата система ще допринасят за запазване на лихвените проценти по депозитите на достигнатите ниски равнища. В съответствие с очакванията за продължаващ висок приток на привлечени средства в банковата система и с пазарните очаквания за задържане на лихвените проценти в еврозоната на достигнатите ниски нива предвиждаме

⁸⁹ Източник: НСИ.

⁹⁰ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/289/65/otkrito-zasedanie-po-zayavlenieto-na-bulgargaz-ead-za-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-to-trimesechie-na-2019-g.html> и <http://www.dker.bg/news/318/65/komisiyata-za-energijno-i-vodno-regulirane-utvrdiv-tsenata-na-prirodniya-gaz-za-vtoroto-trimesechie-na-2019-g.html>

⁹¹ За повече информация виж: <http://www.dker.bg/news/294/65/kevr-prie-reshenie-za-izmenenie-na-odobrenite-s-biznesplanovete-tseni-na-uslugi-na-vik-druzhestvata-za-2019-g.html>

лихвените проценти по кредитите да се запазят ниски през прогнозния период и от втората половина на 2020 г. слабо да се повишават. Ниските нива на лихвените проценти ще продължат да стимулират търсенето на кредити от страна на фирмите и домакинствата. През периода очакваме кредитите за неправителствения сектор да нарастват с темпове близо до 7.0%, като благоприятстващ тази динамика фактор, освен ниските лихвени проценти по кредитите, ще бъде продължаващото нарастване на вътрешното търсене. Същевременно фактор, който се очаква да влияе ограничаващо върху кредитния растеж през 2019 г. и 2020 г., е продължаващото изплащане от страна на правителството на кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програмата за енергийна ефективност) и значителното свиване на обема на нови кредити по нея.

Ревизии в прогнозата

Спрямо прогнозата, публикувана в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г., очакваме растежът на реалния БВП да бъде малко по-висок през 2019 г. и по-нисък през останалата част от прогнозния период.

Възходящата ревизия на прогнозата за растежа на БВП през 2019 г. се дължи главно на по-силно от очакваното възстановяване на износа на стоки през първото тримесечие на годината поради преустановяване на въздействието на фактори с краткосрочен характер. За прогнозирания по-голям растеж на БВП спрямо предходната прогноза допринася по-съществено и възходящата ревизия на правителственото потребление, която от своя страна се определя основно от отчетения по-висок темп на нарастване на правителственото потребление в началото на 2019 г. Спрямо предходната прогноза растежът на инвестициите в основен капитал е ревизиран слабо във възходяща посока, докато очакваният растеж на частното потребление остава без промяна. В съответствие с динамиката на компонентите на вътрешното търсене и на износа се очаква вносът на стоки и услуги през 2019 г. да нараства с по-високи от предвидените темпове в предходната прогноза.

Очакванията ни за растежа на реалния БВП през 2020 г. и 2021 г. са ревизирани надолу спрямо предходната прогноза, което се дължи най-вече на промени в допусканията за развитието на външната среда. Актуалните външни допускания дават индикация за по-слабо външно търсене през 2020–2021 г., което е отразено в по-ниски темпове на растеж на износа през този период. По-слабото външно търсене и повишената несигурност във външната среда са предпоставка за ревизирания малко по-слаб растеж на частните инвестиции през 2020–2021 г. Въпреки това по отношение на общите инвестиции през 2020 г. има минимална възходяща ревизия в резултат на по-оптимистичните очаквания за нарастването на съфинансираните от ЕС публични инвестиции. Спрямо предходната прогноза се очаква през 2021 г. публичните инвестиции да имат по-голям отрицателен принос за изменението на общите инвестиции. Частното потребление се очаква да нараства през 2020–2021 г. с темпове, сходни с тези от предходната прогноза, тъй като се предвижда да продължи действието на фактори, като увеличаване на разполагаемия доход на домакинствата и запазване на благоприятните условия за финансиране. Прогнозираният по-слаб растеж на износа на стоки през 2020 г. е причина за низходяща ревизия на вноса на стоки и услуги.

Очакванията ни за общата инфлация в края на 2019 г. остават без промяна спрямо предходната прогноза. За 2020 г. прогнозата ни е ревизирана надолу, а за 2021 г. нагоре, което отразява най-вече промяна в допусканията за международните цени на петрола и храните в евро. Базисната инфлация в края на 2019 г. е ревизирана надолу, което до голяма степен се дължи на по-слабото нарастване на цените на базисните компоненти през първото тримесечие на годината спрямо очакваното в предходната прогноза. Обявените от КЕВР по-високи цени на природния газ от второто тримесечие на 2019 г. са основен фактор за възходящата ревизия на инфлацията при стоките и услугите с административно определяни цени. Очакваната по-висока инфлация при групите на храните (вследствие на по-слаба реколта в страната) и на енергийните продукти е допълнителен фактор за запазването на прогнозата за общата инфлация без промяна. Определящи за низходящата ревизия на общата инфлация

В края на 2020 г. са допусканията за по-ниски цени на петрола, чийто ефект до известна степен ще бъде ограничен от възходящата ревизия на инфлацията в групата на храните. По-ниските цени на петрола през 2020 г. се очаква да имат и косвен ефект върху инфлацията при услугите, което дава основание да очакваме по-ниска базисна инфлация спрямо прогноза-та в бр. 4 на „Икономически преглед“ от 2018 г. Основен фактор за възходящата ревизия на инфлацията през 2021 г. е по-високата базисна инфлация, докато по-ниските цени на петрола ще имат ограничаващ ефект.

Ревизии в прогнозата за БВП и за инфлацията (24 юни 2019 г. спрямо 21 декември 2018 г.)

Годишен темп на изменение, %	Прогноза към 24 юни 2019 г.				Прогноза към 21 декември 2018 г.				Ревизия (процентни пунктове)			
	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.*	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
БВП по постоянни цени	3.1	3.7	3.6	3.4	3.1	3.6	3.8	3.6	0.0	0.1	-0.2	-0.2
Частно потребление	6.4	4.0	3.9	3.7	6.4	4.0	3.9	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Правителствено потребление	4.7	4.8	3.5	3.5	4.7	3.6	3.0	3.0	0.0	1.2	0.5	0.5
Брутно образуване на основен капитал	6.5	7.2	5.3	3.6	6.5	6.9	5.0	3.9	0.0	0.3	0.3	-0.3
Износ на стоки и услуги	-0.8	4.6	3.4	3.6	-0.8	3.8	4.1	3.8	0.0	0.8	-0.7	-0.2
Внос на стоки и услуги	3.7	5.8	4.0	3.8	3.7	5.1	4.3	3.8	0.0	0.7	-0.3	0.0
ХИПЦ в края на периода*	2.3	2.6	1.9	2.1	2.3	2.6	2.1	2.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
Базисна инфлация	2.5	2.5	2.1	2.8	2.5	2.9	2.6	2.6	0.0	-0.4	-0.5	0.2
Енергийни продукти	1.0	2.5	-2.7	0.0	1.0	1.0	0.7	0.5	0.0	1.5	-3.4	-0.5
Храни	2.4	5.0	4.5	3.4	2.4	4.9	3.2	2.9	0.0	0.1	1.3	0.5
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.3	0.2	0.1	0.1	2.3	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0

* Данните за 2018 г. са отчетни, а не прогнозни към 21 декември 2018 г.

Източник: БНБ.

Рискове за реализирането на прогнозата

Балансът на рисковете за реализирането на базисния сценарий за макроикономическата прогноза клони към по-нисък темп на растеж на БВП, като основните рискове произтичат от евентуално по-ниско равнище на външното търсене и публичните инвестиции.

По-слабо от заложеното в базисния сценарий външно търсене на български стоки и услуги би могло да се реализира при: по-нисък спрямо базисния сценарий икономически растеж на важни за България търговски партньори, допълнително влошаване на икономическата ситуация в Турция, излизане на Обединеното кралство от ЕС без споразумение, а също и при потенциалното въвеждане на допълнителни външнотърговски протекционистични мерки от страна на САЩ. Същевременно при евентуално запазване на наблюдаваните през първото тримесечие на 2019 г. темпове на растеж на икономическата активност в еврозоната за по-продължителен период е възможно да се реализира по-високо от прогнозираното външно търсене на български стоки и услуги. Към текущия момент оценяваме реализирането на подобен сценарий като по-малко вероятно в сравнение с гореописаните рискове за външната среда, което определя и вижданията ни за преобладаващи рискове за по-ниско от очакваното външно търсене.

Основен риск по линия на по-ниско от заложеното вътрешно търсене представлява евентуалното забавяне на изпълнението на съфинансирани с европейски и национални средства инвестиционни проекти на правителството през 2019 г. При реализирането на подобен сценарий може да се очаква по-слабо нарастване на публичните инвестиции през текущата година, което вероятно ще бъде компенсирано от по-силен растеж на публичните инвестиции през следващите две години от прогнозния период. Подобно изместване на периода за изпълнение на проектите напред във времето би имало ограничаващ ефект върху растежа на реалния БВП за 2019 г., като същевременно е вероятно да доведе до по-висок икономически растеж през 2020–2021 г. Базисният сценарий за прогнозата за публичните инвестиции не включва евентуални положителни ефекти за вътрешното търсене по линия на изпълнението на инвес-

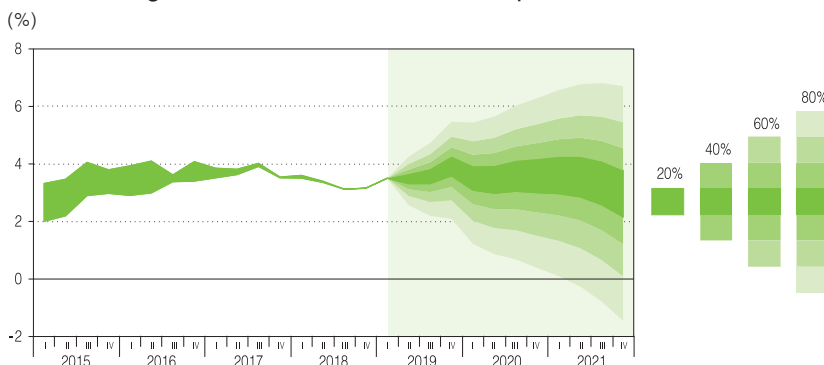
тиционни проекти за модернизиране на българската армия поради наличието на голяма несигурност в сроковете за доставка на военна техника и оборудване.

За реализиране на по-високо от заложеното в базисната макроикономическа прогноза вътрешно търсене би могло да допринесе евентуалното по-силно нарастване на доходите от труд общо за икономиката. При реализиране на подобен сценарий бихме могли да очакваме и съответно по-високи темпове на нарастване на частното потребление. Към момента оценяваме тези възходящи рискове пред прогнозата за икономическия растеж като относително по-малко вероятни от рисковете в посока по-нисък растеж на реалния БВП, произтичащи от евентуално по-слабо външно търсене и публични инвестиции.

Несигурността по отношение на прогнозата за даден показател може да бъде илюстрирана графично с помощта на ветрилообразна графика. Лентите на графиката, оцветени с определен цвят, задават интервал, в който с определена вероятност се очаква да попадне реализацията на прогнозираната величина (за повече подробности виж бележката към графиката за растежа на БВП). Всеки такъв интервал се разширява с увеличаване на прогнозния хоризонт, което отразява нарастващата несигурност по отношение на по-далечното бъдеще. Ветрилообразната графика за годишния растеж на реалния БВП показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на БВП през последното тримесечие на 2019 г. ще бъде в интервала 2.7–5.0%.

Рисковете пред реализирането на прогнозата за инфлацията се оценяват предимно като клонящи към по-висока от очакваната инфлация, която би могла да се реализира по линия на енергийните продукти и на базисните компоненти на инфлацията, докато рисковете по отношение на прогнозната инфлация при групата на храните са балансирани. Реализирането на по-висока от очакваната цена на петрола в евро на международните пазари би било предпоставка както за по-висока инфлация при енергийните продукти, така и за по-високи цени

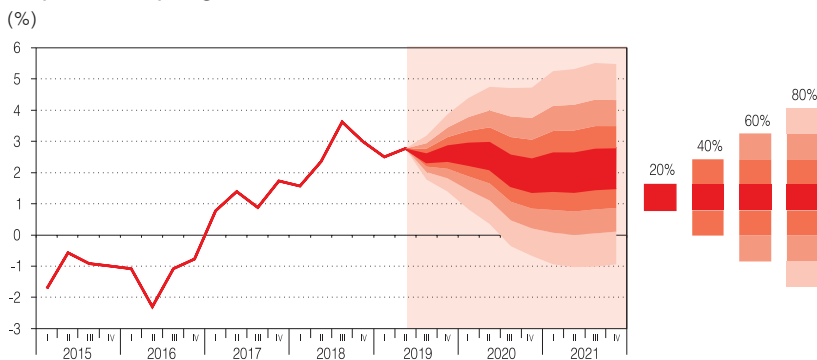
Очакван годишен темп на изменение на реалния БВП



Забележка: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. В отчетния период са показани ревизиите на оценките за растежа на БВП, като по-скорошните отчетни периоди са ревизирани по-малък брой пъти и съответно ивицата се стеснява. Средната лента на графиката за прогнозния хоризонт, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ъ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

Източник: БНБ.

Очакван годишен темп на изменение на инфлацията в края на периода



Забележки: Ветрилообразната графика представя експертните възгледи на изготвилите прогнозата за несигурността по отношение на прогнозираната величина на база вероятностно разпределение. Средната лента на графиката, отбелязана с най-тъмен цвят, включва централната прогноза, а според построеното вероятностно разпределение вероятността действителната величина да попадне в тази лента е 20% за всяко от тримесечията. Ако към средната лента се прибавят съседните ленти от двете ъ страни (в еднакъв по-светъл цвят), то общо се покриват 40% от вероятностната маса. Така с добавянето на всяка двойка ленти в еднакъв цвят вероятността стойността да попадне там се увеличава с по 20 процентни пункта, докато се стигне до 80%. Вероятността реализираната стойност да не попадне в оцветената част от графиката според избраното разпределение е 20%.

В графиката са използвани отчетни данни за второто тримесечие на 2019 г.

Източник: БНБ.

на някои групи услуги и административно определяни цени. Съществува риск от по-голямо от очакваното нарастване на разходите за труд на единица продукция, както и от по-силен растеж на частното потребление, и евентуалното им влияние в посока по-висока инфлация, особено при услугите. Балансът на рисковете по отношение на инфлацията е илюстриран на ветрилообразната графика, която показва например, че с 60% вероятност годишният растеж на потребителските цени, включени в ХИПЦ, в края на 2019 г. ще бъде в интервала от 1.8% до 3.4%.

Според оценките съществуват рискове за реализиране на по-висок растеж на депозитите на неправителствения сектор в банковата система от прогнозираното. По-високо от очакваното нарастване на доходите от труд, в съчетание с по-силна несигурност, произтичаща от външната среда, би могло да доведе до увеличаване на нормата на спестяване в икономиката. Същевременно рисковете пред растежа на кредита за неправителствения сектор се оценяват като балансиран. Несигурност по отношение на прогнозата за кредита отчитаме по линия на потенциални продажби на кредитни портфейли и отписването на необслужвани кредити от страна на банките, както и по линия на повишаването на антицикличния капиталов буфер и съответно влиянието му върху общата кредитна активност в страната.

Прогноза за основните макроикономически показатели за периода 2019–2021 г.

(%)

	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Годишен темп на изменение					
БВП по постоянни цени	3.8	3.1	3.7	3.6	3.4
Частно потребление	4.5	6.4	4.0	3.9	3.7
Правителствено потребление	3.7	4.7	4.8	3.5	3.5
Брутно образуване на основен капитал	3.2	6.5	7.2	5.3	3.6
Износ на стоки и услуги	5.8	-0.8	4.6	3.4	3.6
Внос на стоки и услуги	7.5	3.7	5.8	4.0	3.8
ХИПЦ в края на периода	1.8	2.3	2.6	1.9	2.1
Базисна инфлация	0.3	2.5	2.5	2.1	2.8
Енергийни продукти	6.9	1.0	2.5	-2.7	0.0
Храни	2.7	2.4	5.0	4.5	3.4
Стоки и услуги с административно определяни цени и тютюневи изделия	2.6	2.3	0.2	0.1	0.1
Заетост	1.8	-0.1	0.2	0.2	0.1
Разходи за труд на единица продукция	8.4	2.4	5.1	4.6	4.3
Производителност на труда	2.0	3.2	3.7	3.4	3.3
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	6.2	5.2	4.6	4.3	4.1
Вземания от неправителствения сектор	4.5	8.9	6.9	6.9	6.8
Вземания от предприятия*	1.5	6.4	5.6	6.0	6.2
Вземания от домакинствата	6.1	11.2	6.9	7.1	7.2
Депозити на неправителствения сектор	6.2	7.3	8.1	7.5	7.6
Процент от БВП					
Текуща сметка на платежния баланс	3.1	4.6	2.8	1.1	1.0
Търговски баланс	-1.5	-4.1	-4.4	-4.4	-4.3
Услуги, нето	5.5	6.2	6.0	6.0	6.0
Първичен доход, нето	-4.6	-1.0	-2.2	-3.7	-3.8
Вторичен доход, нето	3.6	3.5	3.4	3.2	3.0
Годишен темп на изменение					
Външни допускания					
Външно търсене	6.7	2.9	1.9	3.0	3.4
Средногодишна цена на петрол тип „Брент“ (в долари)	23.5	30.7	-3.7	-4.9	-2.8
Средногодишна цена на неенергийни продукти (в долари)	7.9	3.9	-2.7	3.4	2.8
Цена на петрол тип „Брент“ в края на периода (в долари)	22.7	9.6	2.6	-7.1	-2.3
Цена на неенергийни продукти в края на периода (в долари)	5.4	-1.2	2.4	3.2	2.8

* Данните се отнасят за нефинансовите предприятия.

Източник: БНБ.

ISSN 2367-4954

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА БАНКНОТАТА С НОМИНАЛ 20 ЛЕВА, ЕМИСИИ 1999 И 2007 Г.